Exchange Fund Account Annual Report
December 31, 1999

Annual Report to Parliament on the Operations of the Exchange Fund Account by the Minister of Finance and Report of the Auditor General to the Minister of Finance on the examination of the accounts and financial statements of the Exchange Fund Account, 1999

100-06038/

INTRODUCTION

This report reviews the operations of the Exchange Fund Account ("EFA") for the 1999 calendar year and the changes in Canada's international reserve holdings against the background of developments in the foreign exchange market. The accompanying Financial Statements provide additional information on the operations of the EFA.

The Exchange Fund Account is the principal repository of Canada's official international reserves. The EFA is governed by the provisions of the *Currency Act* and is held in the name of the Minister of Finance. Foreign currency borrowings by the Government of Canada are the main source of financing of the EFA.

OBJECTIVES

The objectives of the EFA are:

- to promote orderly conditions in the foreign exchange market for the Canadian dollar;
- to provide general liquidity for the government; and
- to minimize the cost of carry of the government's foreign currency liabilities used to fund the EFA's assets, with due attention to risk management.

GOVERNANCE

The Minister of Finance approves the general policies related to the management of the EFA and provides an annual report to Parliament on the operations of the Account. Responsibility for the management of the EFA is jointly shared by the Department of Finance and the Bank of Canada. The Bank of Canada, acting as fiscal agent for the Minister of Finance, effects transactions for the Account.

The Director, Financial Markets Division (Department of Finance) and the Chief, Financial Markets Department (Bank of Canada) are responsible for the on-going management of the EFA. A Policy Committee, comprised of senior management of the Department of Finance and the Bank of Canada in the form of the Assistant Deputy Minister, Financial Sector Policy Branch (Department of Finance) and the Deputy Governor (Bank of Canada), meets semi-annually to review developments, approve major policy initiatives and provide guidance and accountability on the management of the Account.

The Risk Management Unit (RMU), established by the Department of Finance and Bank of Canada to oversee the risk position of the Government of Canada, monitors and advises on the risk position of the EFA, including market, credit and liquidity risks.

KEY PRINCIPLES

Principles governing the management of the EFA include:

- There should be a sufficient amount of high-quality, highly-liquid foreign exchange reserve assets available for intervention and general liquidity purposes;
- The difference between the interest paid on the government's foreign currency liabilities used to fund EFA assets and the interest earned on those assets should be minimised (to the extent that the former is higher);

- Foreign reserves should be managed to ensure, as much as possible, that the assets match the liabilities in currency and duration;
- Credit risk should be managed prudently through diversification of the EFA asset portfolio, with appropriate use of credit ratings and counterparty limits; and
- Foreign currency borrowing activities to fund EFA assets should be conducted so as to maintain Canada's reputation as a successful borrower in international capital markets.

MANAGEMENT OF THE EFA: RECENT DEVELOPMENTS

In October 1999, the Minister of Finance approved a new structure for the government's foreign exchange reserve asset portfolio held in the EFA, including new investment guidelines for the management of the portfolio. These changes are important in helping to:

- ensure that the EFA asset portfolio is structured so that the Exchange Fund Account will continue to be able to meet its liquidity and investment objectives; and
- increase the investment flexibility of the portfolio in order to reduce costs, while ensuring that the government's risk exposure on the portfolio is prudently managed and diversified.

With respect to structure, the EFA asset portfolio is divided into two Tiers: a Liquidity Tier and an Investment Tier. The Liquidity Tier consists of U.S. dollar denominated shorter-term, liquid assets of the highest credit quality, which are available for intervention in support of the Canadian dollar and for government liquidity requirements. The Investment Tier is larger than the Liquidity Tier and consists of a diversified portfolio of primarily longer-term assets of high credit quality. Investment Tier assets may be denominated in US-dollars, Euro or Yen.

In terms of the currency composition of the portfolio, a minimum share of 50% of EFA assets must be denominated in U.S. dollars. This requirement reflects the leading role of the U.S. dollar as a reserve currency and the fact that the U.S. dollar is the traditional currency through which the Bank of Canada (on behalf of the government) has intervened in support of the Canadian dollar. The remainder of the portfolio in excess of the mandated minimum level of U.S. dollar holdings is split among U.S. dollar, Euro and Yen-denominated assets depending on the relative funding and investing opportunities in each currency, although relatively small minimum amounts of Euro and Yen are maintained at all times in the event of concerted international foreign exchange intervention.

With respect to the new investment guidelines, the EFA may hold debt issued in the designated currencies by highly rated sovereign governments, their agencies and by supranational organizations. Eligible issuers must have an AA- rating or better from two of five designated rating agencies (S&P, Moody's, Fitch IBCA, Dominion Bond Rating Service and Canadian Bond Rating Service), one of which must be either Moody's or S&P. The EFA may also make deposits and execute other transactions with commercial financial institutions meeting the same rating criteria, with the term to maturity of commercial deposits limited to three months or less.

ENHANCED FOREIGN EXCHANGE RESERVES DISCLOSURE

Commencing with the June 1999 Official International Reserves press release, the Government of Canada became one of the first countries to provide enhanced reserves disclosure in

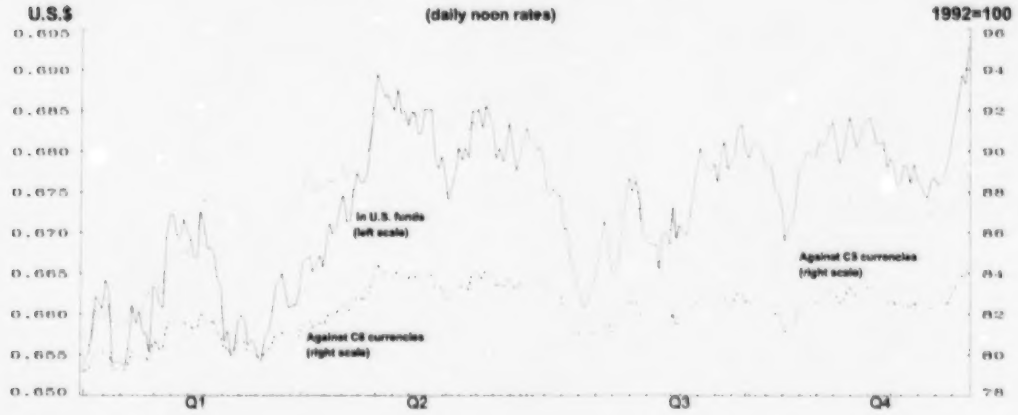
a manner consistent with the standards established by the International Monetary Fund and the G-10 central banks. Initiatives to enhance international standards for reserves disclosure reflect the broad international consensus that more comprehensive and timely reserves data would help reduce the possibility of financial crises. An important feature of the enhanced reserve reporting is to provide more extensive, disaggregated data - for example, Canada now reports its reserve position weekly and data related to foreign currency liabilities and off-balance sheet transactions are disclosed on a monthly basis.

The June 1999 press release also marked the switch from a book value to a market value basis for the public reporting of Canada's official international reserves. Where possible, this report provides 1999 data on both a book value and a market value basis. The book value basis is provided for historical comparison purposes while the market value data will be the basis for future reporting.

FOREIGN EXCHANGE MARKET DEVELOPMENTS

The Canadian dollar strengthened over the year, gaining almost four U.S cents (or 6.2 per cent) against the U.S. dollar, finishing the year at US$0.6929. The dollar's high for the year was US$0.6935 recorded on December 31 while the low for the year was US$0.6462 recorded on January 13. On a trade weighted basis against the C6[1] currencies the Canadian dollar appreciated by 6.6 per cent, slightly more than it rose against the U.S. dollar alone. This is explained by the fact that the Canadian dollar appreciated by over 10 per cent against the C5 currencies.

CANADIAN DOLLAR EXCHANGE RATES



INTERNATIONAL FINANCIAL DEVELOPMENTS DURING 1999

The global economic environment improved in 1999. Interest rate reductions by the major central banks in the latter part of 1998 helped to rebuild investor confidence and to calm global financial markets. Corporate and emerging market interest rate spreads over government debt also normalized over the year.

Overall, the year 1999 can be divided into two periods. The first part, extending from January to May, was characterized by mixed, yet generally improving growth prospects among the industrialized countries. Then, as the year progressed, concerns about inflation rekindled as growth accelerated in major countries, leading to interest rate increases by some central banks.

(I) FIRST HALF OF 1999 - ECONOMIC CONDITIONS BEGIN TO SHOW SIGNS OF IMPROVEMENT

Early in 1999, most estimates of world economic growth had been revised downwards, with a marked divergence noted among G-7 countries.

In Europe, economic activity was softening, although there were reasons for optimism. First, the introduction of the euro currency had been smooth. (On January 1, Austria, Belgium, France,

---

1. With the advent of the euro on January 1, 1999, the former G-10 index (which included the German mark, French franc, Italian lira, Belgian franc and Dutch guilder) was replaced by a C-6 trade-weighted index which includes the U.S. dollar, euro, Japanese yen, U.K. pound, Swiss franc and Swedish krone. Similarly, a C-5 index replaced the G-9 index, which excluded the U.S. dollar.

Finland, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Portugal, and Spain, 11 of the 15 member countries of the European Union, joined in a currency union - the European Economic and Monetary Union (EMU), resulting in the adoption of the euro). In addition, conditions outside Europe were improving, and interest rates had been reduced, including a 50 basis point cut to 2.50 per cent by the European Central Bank in mid-April.

In Japan, the economy started the year in deep recession and prospects for recovery were dim. However, government spending led to a sharp rebound in growth in the first half of 1999.

The U.S. economy continued to grow vigorously, outperforming most expectations. The Canadian economy started 1999 on a stronger note, with sustained U.S. demand providing an important offset to weak commodity prices and lower demand from Asian countries. In the context of a calmer financial environment, the Bank of Canada cut the Bank Rate by 25 basis points on two occasions, bringing the rate to 4.75 per cent by early May.

The Canadian dollar appreciated from about US$0.6552 in January to US$0.6894 in early May, supported by firming domestic demand, an improving current account balance and more stable world commodity prices.

(II) SECOND HALF OF 1999 - STRONGER GROWTH RAISES CONCERNS ABOUT INFLATION

The outlook for the global economy continued to improve in the second part of the year, while inflation in the major economies remained subdued. In all, the economic outlook for the major industrial countries, with the exception of Japan, showed less divergence in the latter part of the year.

The pace of economic expansion accelerated in the euro area from the below potential growth seen in the first half of the year. By early-November, the European Central Bank had raised interest rates by 50 basis points to 3.00 per cent, noting that its move would help restrain inflation expectations.

Japan, which had grown sharply in the first half of the year, saw output decline after the fiscal support diminished.

In the U.S., GDP growth accelerated further. Although inflation remained subdued, concerns about inflationary pressures were rekindled. In response, the Federal Reserve raised the federal funds target by 25 basis points on three occasions from June to November to reach 5.50 per cent. The rate hikes fully reversed the reductions implemented in reaction to the financial market turbulence in the autumn of 1998.

The Canadian economy also expanded further, supported by the strong U.S. economy, improving domestic demand and recovering Asian economies and world commodity markets. In mid-November, the Bank of Canada raised the Bank Rate by 25 basis points to 5.00 per cent. For most of the period from May to November, the Canadian dollar fluctuated in a range of US$0.6662 to US$0.6894.

Towards year end, various central banks announced contingency arrangements for the period around the year-2000 date change. Likewise, financial market participants took precautions to avoid technical problems over the period, resulting in even quieter-than-normal holiday markets. In any event, the transition to the year 2000 went smoothly.

FINANCIAL REVIEW

1. Foreign Exchange Market Intervention

The objectives of the Exchange Fund Account are to promote orderly conditions in the foreign exchange market for the Canadian dollar and to provide general liquidity for the government. Since September 1998 the Bank of Canada, acting as agent for the Department of Finance, has not undertaken any foreign exchange market intervention in the form of either purchases or sales of U.S. dollars versus the Canadian dollar (see Table 1).[2]

Canada's intervention practices have varied with changes in market conditions. In recent years, intervention has generally been less frequent, reflecting the maturity of the foreign exchange market. However, when required, intervention has often been for greater amounts, reflecting larger market flows and occasionally the increased volatility of the exchange rate.

In September 1998, the Department of Finance and the Bank of Canada decided to move away from intervening in the foreign exchange market in a predictable or automatic fashion (selling foreign exchange / buying Canadian dollars when there was downward pressure on the exchange rate, or buying foreign exchange / selling Canadian dollars when there was upward pressure on the value of the Canadian dollar). Instead, the current policy is for the Bank of Canada to intervene on a discretionary basis.

Table 1

FOREIGN EXCHANGE MARKET INTERVENTION

	1995	1996	1997	1998	1999
	(in millions of U.S. dollars)				
Purchases	5,167	225	1,665	51	0
Sales	-5,509	-1,241	-5,326	-9,063	0
Net	-342	-1,016	-3,661	-9,012	0

2. Official intervention is separate from net purchases of foreign currency for government foreign exchange requirements and for additions to reserves.

2. CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES

The Exchange Fund Account is the principal repository of Canada's official international reserves; Canada's foreign assets at the Bank of Canada and the International Monetary Fund are also included in the total of reserves. The composition of Canada's official international reserves and their distribution by holder at year end are shown below:

Table 2

CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES HOLDINGS AS AT DECEMBER 31

	Book Value		Market Value	Of which:			
	1998 Total	1999 Total	1999 Total[1]	Exchange Fund Account	Bank of Canada	Minister of Finance	Receiver General for Canada
	(in millions of U.S. dollars)						
Convertible foreign currencies[2]:							
U.S. dollars	15,907	19,170					
Other	4,004	5,781					
Securities (Market Value)			21,033	17,578	3,455	-	-
Deposits (Market Value)			3,399	3,292	102	-	5
Gold[3]	122	87	524	524	-	-	-
Reserve position in the IMF	2,297	3,164	3,164	-	-	3,164	-
Special drawing rights	1,097	526	526	526	-	-	-
Total holdings	23,427	28,728	28,646	21,920	3,557	3,164	5

1. The classification of assets in the Statement of Official International Reserves differs from that used in the attached financial statements.
2. The different categories used in this table for book value and market value reflect the change in reporting categories introduced in the June 1999 Official International Reserves press release.
3. From June 30 onward, gold reserves were revalued on a market value basis for reporting purposes. This resulted in an upward revaluation of US$469 million based on the difference between the historical carrying cost (SDR 35 or about US$46.75 per ounce) and the June 30 market price of US$261 per ounce.

   The EFA sold gold on a forward basis during the year, for delivery and settlement in both 1999 and 2000. A total of 681,000 ounces were delivered and settled in 1999 (including 270,000 ounces which had been originally sold forward in 1998 and zero ounces as a result of options being exercised). At year end, the EFA had commitments for sales of 622,000 ounces of gold in 2000 for a total value of US$162.1 million.

Canada's official reserves ended the year at US$28.6 billion on a market value basis. Reserves grew on a book value basis by US$5.3 billion to US$28.7 billion. The increase in the level of reserves over this period was funded in foreign markets using various short, medium and long-term debt issues, swapped domestic issues and spot foreign exchange purchases. These financing activities are set out in greater detail in Table 6. As indicated by the Minister of Finance in the 1996 and 1998 budgets, Canada has moved to increase the level of its foreign exchange reserves, in response to increased flows in foreign exchange markets and in order to maintain a prudent level of liquid reserves in line with other comparable countries.

Table 3 below outlines the main factors affecting the level of reserves:

Table 3A

SOURCES OF CHANGES IN CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES

(book value)

	1998 Book Value	1999 Book Value
	(millions of U.S. dollars)	
Market Intervention	-9,012	0
Other official transactions[1]	-1,457	2,744
Net borrowings including cross-currency swaps	14,138	1,889
Foreign currency earnings	1,228	1,085
Net proceeds of gold sales	168	166
Foreign currency revaluation	400	-621
Other	-7	38
Total holdings	5,458	5,301

Table 3B

SOURCES OF CHANGES IN CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES

(market value)

	1999 Market Value
	(millions of U.S. dollars)
Official intervention	0
Net government operations[1]	4,426
Foreign currency debt including cross-currency swaps	1,946
Gains and Losses on Gold Sales	16
Return on investments[2]	-6
Foreign currency debt charges	-1,683
Foreign currency revaluation	-587
Other	0
Total holdings	4,112

1. Under the previous reserves reporting regime the category *other official transactions* was an aggregate measure of the net use of reserves during the year to meet the currency requirements of the government, including foreign debt servicing, payments and contributions to international institutions and foreign expenditures of government departments. Under the new disclosure regime *other official transactions* is now disaggregated into *official intervention* and *net government operations*, the latter covering net purchases of foreign currency for government foreign exchange requirements and for additions to reserves.
2. *Return on investments* is now comprised of interest earned on investments and changes in the market value of securities resulting from changes in interest rates, while *gains and losses on gold sales* reflects the degree to which proceeds from the sale of gold exceeds the market value of gold that existed at the end of the previous month.

More detailed information on monthly levels and changes in Canada's reserves is presented in Table 7.

3. TERM STRUCTURE OF EFA INVESTMENTS AND LIABILITIES

Table 4

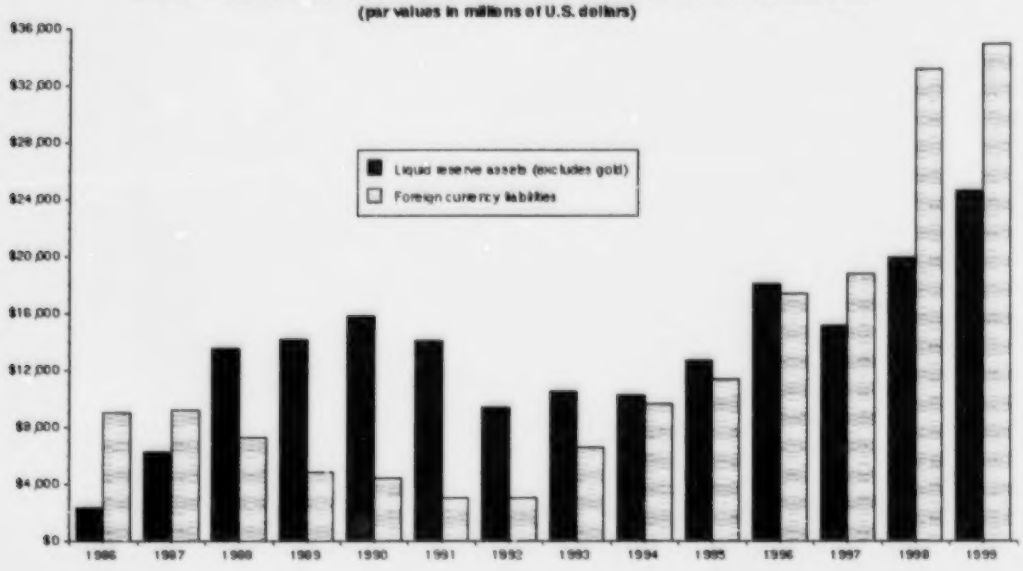
TERM STRUCTURE OF FOREIGN CURRENCY INVESTMENTS AND LIABILITIES
AS AT DECEMBER 31, 1999
(par values[1] in millions of U.S. dollars)

Duration	Foreign currency investments				Foreign currency liabilities
	Cash and term deposits	Government securities in domestic currency	Other securities	Total assets[2]	
US DOLLAR HOLDINGS					
Under 6 months	3,564	300	2,436	6,300	5,110
6 to 12 months	-	-	-	-	44
1 to 5 years	-	4,683	3,087	7,769	11,981
Over 5 years	-	3,118	1,561	4,679	11,748
EURO HOLDINGS					
Under 6 months	24	-	-	24	-
6 to 12 months	-	-	-	-	-
1 to 5 years	-	1,512	70	1,583	1,629
Over 5 years	-	3,013	631	3,644	3,925
YEN HOLDINGS					
Over 5 years	-	488	-	488	416
TOTAL	**3,588**	**13,114**	**7,785**	**24,487**	**34,853**

1. Data in this table reflect the par value of investments. In the attached Financial Statements, investments are reported at their book value which includes unamortized premiums or discounts where applicable and accrued interest. It is expected that next year's EFA annual report will report this table on a market value basis.
2. Includes US$3,483 million (par value) of U.S. Government securities held temporarily by the Bank of Canada at year end, under short-terms asset swaps. See also note 9(a) to the Financial Statements that references these swaps.

Foreign exchange liabilities have grown significantly in recent years, particularly in 1998 due to extensive foreign exchange intervention and important commitments to the International Monetary Fund. As a result, foreign currency liabilities grew to exceed foreign currency assets in the EFA (see Graph 1). Purchases of US dollars in the foreign exchange markets are being used to reduce the mismatch between foreign currency liabilities and assets. The government plans to continue to bring foreign currency liabilities in line with foreign currency assets in an orderly and prudent manner over the next few years.

GRAPH 1 - CANADA'S FOREIGN EXCHANGE RESERVES AND LIABILITIES, 1986-1999
(par values in millions of U.S. dollars)



4. THE EXCHANGE FUND ACCOUNT'S REVENUES

The Exchange Fund Account's revenues include income from its investments, net gains on sales of gold, and foreign exchange gains or losses on its assets and liabilities. In 1999, the EFA's income totalled C$1,935 million, compared with C$1,656 million in 1998. Income earned by other reserve holders is added to official reserves, but is reported directly by those other entities.

The main categories of income earned by the EFA are summarized below:

Table 5

EXCHANGE FUND ACCOUNT INCOME SUMMARY

	1995	1996	1997	1998	1999
	(in millions of Canadian dollars)				
INVESTMENT INCOME					
Marketable securities	758	961	1,030	1,364	533
Cash and short-term deposits	188	197	260	257	237
Special drawing rights	79	63	64	69	33
Gold	17	26	23	26	14
Total Investment Income	1,042	1,247	1,377	1,716	817
OTHER INCOME					
Gains on gold sales	214	156	-	253	247
Foreign exchange gains (losses)	127	(101)	(41)	(313)	871
TOTAL INCOME	1,383	1,302	1,336	1,656	1,935

Pursuant to Note 2a of the financial statements, EFA assets are valued at the lower of their amortized cost (including accrued interest) and their year-end market values. This led to a write down of C$640 million in the value of the EFA's assets in 1999 (see Notes 4 and 5 of the financial statements for details on this write down). Interest rate increases in the U.S. (2-year Treasury yields increased 170 bp, 5-year Treasury yields increased 180 bp and 10-year Treasury yields increased 180 bp) and Europe (2-year Bund yields increased 110 bp, 5-year Bund yields increased 148 bp and 10-year Bund yields increased 150 bp) caused the market value of the EFA's assets to decrease over the year, while the weakness of the euro vis-à-vis the U.S. dollar (from US$1.1723 to US$1.0063) resulted in a translation loss as euro denominated assets are reported in U.S. dollars. These factors were the primary causes of the write down of the EFA assets.

At year end, the EFA's portfolio of marketable securities consisted entirely of discount and fixed-rate securities; there were no floating rate investments held.

The EFA's securities lending programs enhance the yield earned on its securities portfolio by lending out to counterparties securities which are highly sought after in the market. However, at year end, no U.S. Government securities were held by financial institutions that act as agents for on-lending these securities in the market. (The lending program was temporarily suspended in late 1999 in order that all EFA securities would be available on a contingency basis for Y2K-related concerns.) Similarly, at the end of its first year in operation, there were no euro-denominated securities on loan to eligible counterparties. This compares with a total of US$ 2,775 million in U.S. government securities on loan at the end of 1998. Income from securities lending was US$4.6 million in 1999.

The EFA continues to lend gold in the market on a short term basis, periodically using forward rate agreements in order to benefit from occasional upward fluctuations in rates offered on gold loans and to establish rollover rates on these loans prior to their maturity. It also continued sales of call options on part of the gold holdings. Income from these activities is reported as investment income on gold.

5. FINANCING OF EFA ASSETS

EFA foreign currency reserves are financed by foreign currency borrowings by the government (see Table 6). Currently, all foreign currency marketable assets are matched by foreign currency borrowings. In addition, because of heavy intervention in support of the Canadian dollar in 1998, there are currently more foreign currency liabilities than foreign currency assets (i.e. a portion of foreign currency liabilities is not matched by foreign currency assets). As indicated earlier, the government plans to continue to bring foreign currency liabilities in line with foreign currency assets in an orderly way over the next few years.

Table 6

FOREIGN CURRENCY ISSUES
AS AT DECEMBER 31

	1998	1999
	(in millions of U.S. dollars)	
Bonds	13,217	15,038
Canada Bills	6,622	3,293
Swapped domestic issues	8,341	12,807
Floating Rate Note	2,000	-
Canada Notes	416	661
Euro Medium Term Notes	2,485	3,054
TOTAL	33,081	34,853

6. COST OF THE EFA

To calculate the cost of the EFA one can use the interest paid on foreign currency borrowings. Off-setting that cost is the interest earned on the EFA's foreign currency assets. As the EFA is currently in a net foreign currency liability position there is a proportion of liabilities that cannot be matched to any foreign currency asset revenues. In order to calculate the true economic cost of the EFA it is necessary to include an estimate of the revenues that are associated with that excess foreign currency liability position.

In order to estimate the revenues earned on the net foreign currency liability portion of the EFA it is necessary to realize that sales of foreign currency assets used for intervention produce Canadian dollar cash and, therefore, these Canadian dollars can be considered as a substitute for Canadian dollar borrowings. The cost of short-term Canadian dollar liabilities over the same period (since unmatched foreign currency liabilities are largely short-term, floating-rate liabilities) can be used to estimate revenues associated with the excess foreign currency liability position.

Beyond the difference in costs and estimated revenues on the excess foreign currency liability position, there is the risk that the cost will increase because of foreign exchange rate changes. This is why the excess liability position is being eliminated.

Following the above approach, the cost of funding the EFA in 1999 was estimated at between C$1,730 million and C$1,780 million, compared to total income for the EFA of C$1,935 (Table 5).

7. Risk Management and Financial Instruments

The role of the EFA as principal repository of Canada's official reserves determines the nature of its assets and of its operations, as well as its use of financial instruments.

Credit Risk

The main criteria for designating institutions, governments, and their agencies whose securities or notes can be purchased or with which deposits can be made, is the credit rating assigned by prominent international and domestic credit agencies. To ensure that the EFA asset portfolio is prudently diversified with respect to credit risk, the investment guidelines specify limits on holdings by class of issuer (sovereign, agency, supranational or commercial financial institution) and type of instrument, while there are further limits on exposure to any one issuer or counterparty.

Liquidity Risk

The EFA's liquidity management is designed to provide a level of liquid assets sufficient to meet the requirements of foreign exchange market intervention, disbursements related to maturing foreign currency borrowings, or the costs of foreign currency debt servicing and other government departmental currency requirements. Liquidity risk management is especially important for the EFA given that intervention requirements are inherently unpredictable. Liquidity management in the EFA therefore includes the management of cash balances and short-term investments. At year end, assets with less than six months to maturity represented 26% of the EFA's portfolio.

Liability management is also an important element of liquidity management given that the EFA is largely funded by foreign currency borrowings, including a US dollar commercial paper program (see "Canada Bills" in Table 6). The government manages foreign currency borrowings so as to typically keep total liabilities on foreign currency borrowings coming due within one year to an amount that is less than one-third of total liquid foreign currency assets. At year-end, total EFA liabilities coming due within one year were US$5,154 million, as compared to total liquid assets of US$24,487 million.

Interest Rate Risk

Interest rate risk arises from differences in the duration of assets and liabilities, or from the need to liquidate investments prior to maturity to meet disbursements. Risk is minimized by managing the duration structure of the EFA's assets and implicit liabilities; by maintaining portfolios of short-term and longer-term investments; and by monitoring gaps in the duration structures or in the relative levels of interest rates on assets and implicit liabilities. Liabilities used as reference for risk management are the foreign currency borrowings of the CRF, the proceeds of which have been advanced to the EFA.

Foreign Exchange Risk

Due to the nature of the EFA's holdings, fluctuations in the value of the U.S. dollar vis-à-vis the Canadian dollar are reflected in income for the year. To a large extent, however, EFA assets are funded by liabilities denominated in the same currency so as to minimize foreign exchange risk. Such an asset/liability matching framework eliminates much of the foreign exchange exposure on euro and Japanese yen assets (all of the EFA's assets and liabilities which had been initially denominated in German marks or French francs were redenominated into euro early in the year).

Gold Loans and Gold Sales

The EFA lends most of its gold on a short-term basis to financial institutions and to major gold trading firms. Gold loans are secured by the provision of collateral by borrowers, in the form of letters of credit or promissory notes issued by major financial institutions. The EFA has made use of forward agreements to obtain higher yields on its gold loans. Under such agreements, during periods where loan rates are volatile, interest rates on the renewal of loans are fixed in advance of the renewal date.

The EFA sells gold in spot and forward markets. Under forward contracts, the EFA is committed to selling gold at future dates for predetermined prices. It also sells call options on a portion of its gold holdings. Under call options contracts, the EFA receives a premium against commitments to sell gold at predetermined dates and prices, at the option holders' discretion.

Securities Lending

The EFA's US dollar-denominated securities lending program involves lending securities through agents to various counterparties. These loans are secured through collateral provided by the counterparties, as well as the guarantee of the agent. Income flows from the underlying securities continue to accrue to the EFA while they are on loan.

A euro-denominated securities lending program was initiated in the latter half of the year. It involves lending euro-denominated securities directly to various counterparties. These loans are secured through collateral provided by the counterparties. Income flows from the underlying securities continue to accrue to the EFA while they are on loan.

Table 7A

CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES[1]

(book value in millions of U.S. dollars)

	Foreign Currencies						Month-to-Month Changes						
								of which					
Month End	U.S. Dollars	Other[2]	Gold[3]	Special Drawing Rights[4]	Reserve Position in the IMF[4 5]	Total	Total Monthly Change	Net Borrowings or Repayments in Foreign Currency	Gain on Gold Sales	Earnings on Investments	Revaluation Effects	Official Government Operations[6]	Other Transactions
1998													
December	15,907	4,004	122	1,097	2,297	23,427							
1999													
January	16,238	3,649	121	1,083	2,354	23,445	18	-168	-	134	-173	226	-1
February	15,421	3,437	119	366	3,012	22,355	-1,090	-1,191	-	73	-236	258	6
March	17,233	4,255	111	456	2,903	24,958	2,603	2,398	41	93	-41	112	-
April	17,610	4,152	104	454	2,997	25,317	359	-234	33	143	-110	527	-
May	17,550	4,098	103	467	2,982	25,201	-116	-497	-	131	-76	326	-
June	17,527	4,644	102	464	2,963	25,700	499	14	-	81	-1	387	18
July	16,912	5,038	101	474	3,025	25,550	-150	-405	20	91	256	-120	8
August	16,947	5,082	93	492	3,111	25,725	175	-78	43	70	-10	150	-
September	17,033	5,312	88	499	3,211	26,143	418	-100	29	45	120	327	-3
October	17,333	5,573	87	496	3,195	26,684	541	325	-	41	-87	266	-4
November	19,478	5,575	87	510	3,170	28,820	2,136	1,998	-	83	-248	302	1
December	19,170	5,781	87	526	3,164	28,728	-92	-173	-	100	-15	-17	13

1. Due to a different accounting treatment for accrued earnings on SDR-denominated assets and year-end revaluation of holdings of other currencies and the investment portfolio, the numbers in this table differ slightly from the corresponding numbers in the attached Financial Statements.
2. Valued at closing market rates in terms of U.S. dollars.
3. Gold is valued at SDR 35 per ounce.
4. SDR-denominated assets are valued at the U.S. dollar rate the SDR established by the IMF. A rise in the SDR in terms of the U.S. dollar generates an increase in the U.S. dollar value of Canada's holdings of SDR-denominated assets.
5. The reserve position in the IMF represents the amount of foreign exchange which Canada is entitled to draw from the IMF on demand for balance of payments purposes. It equals the Canadian quota, less IMF holdings of Canadian dollars, plus loans to the IMF.
6. Official government operations include purchases and sales of foreign exchange aimed at moderating movements in the Canadian dollar and net government requirements of foreign exchange.

Table 7B

CANADA'S OFFICIAL INTERNATIONAL RESERVES
(market value in millions of U.S. dollars)

	Foreign Currencies						Month-to-Month Changes							
								of which						
Month End	Securities	Deposits	Gold[1]	Special Drawing Rights[2]	Reserve Position in the IMF[2 3]	Total	Total Monthly Change	Foreign Currency Debt	Gains and Losses on Gold Sales	Return on Investments[4]	Foreign Currency Debt Charges	Revaluation Effects	Net Government Operations[5]	Other
1998														
December	16,622	3,803	715	1,097	2,297	24,534								
1999														
January	16,885	3,505	710	1,083	2,354	24,537	3	-168	-	-9	-99	-47	326	-
February	16,007	3,041	714	366	3,012	23,140	-1,397	-1,191	-	-309	-160	-154	417	-
March	18,750	2,854	650	456	2,903	25,613	2,473	2,398	3	111	-179	-151	291	-
April	18,571	3,359	628	454	2,997	26,009	396	-234	2	166	-80	-65	607	-
May	17,860	3,684	589	467	2,982	25,582	-427	-497	-	-140	-75	-115	400	-
June	18,943	2,864	572	464	2,963	25,806	224	66	-	-105	-202	-124	589	-
July	18,787	2,786	540	474	3,025	25,612	-194	-394	3	89	-248	228	128	-
August	18,471	3,143	495	493	3,111	25,713	101	-79	8	44	-101	-22	251	-
September	19,017	2,969	540	499	3,211	26,236	523	-93	-	94	-183	194	511	-
October	19,562	2,975	540	496	3,195	26,768	532	318	-	18	-18	-70	284	-
November	20,837	3,854	526	510	3,170	28,897	2,129	1,995	-	77	-208	-244	509	-
December	21,033	3,399	524	526	3,164	28,646	-251	-175	-	-42	-130	-17	113	-

1. Gold valuation is based on the London p.m. fix on the last business day of the reporting month.
2. SDR-denominated assets are valued at the U.S. dollar rate the SDR established by the IMF. A rise in the SDR in terms of the U.S. dollar generates an increase in the U.S. dollar value of Canada's holdings of SDR-denominated assets.
3. The reserve position in the IMF represents the amount of foreign exchange which Canada is entitled to draw from the IMF on demand for balance of payments purposes. It equals the Canadian quota, less IMF holdings of Canadian dollars, plus loans to the IMF.
4. Return on investments are comprised of interest earned on investments and changes in the market value of securities resulting from changes in interest rates.
5. Net government operations are the net purchases of foreign currency for government foreign exchange requirements and for additions to reserves.

EXCHANGE FUND ACCOUNT

FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 1999

MANAGEMENT RESPONSIBILITY FOR THE FINANCIAL STATEMENTS

Responsibility for the financial statements of the Exchange Fund Account (the Account) and all other information presented in this Annual Report rests with the Department of Finance. The operation of the Account is governed by the provisions of Part II of the *Currency Act*. The Account is administered by the Bank of Canada as fiscal agent.

The financial statements were prepared in accordance with the stated accounting policies of the Government of Canada set out in Note 2 to the financial statements. These policies were applied on a basis consistent with that of the preceding year.

The Department of Finance establishes policies for the Account=s transactions and investments, and related accounting activities. It also ensures that the Account's activities comply with the statutory authority of the *Currency Act*.

The Bank of Canada effects transactions for the Account and maintains records, as required to provide reasonable assurance regarding the reliability of the financial statements. The Bank reports to the Department of Finance on the financial position of the Account and on the results of its operations.

The Auditor General of Canada conducts an independent audit of the financial statements of the Account and reports the results of his audit to the Minister of Finance.

The Annual Report of the Account is tabled in Parliament along with the financial statements, which are part of the Public Accounts and are referred to the Standing Committee on Public Accounts for their review.

G.G. Thiessen
Governor
Bank of Canada

Kevin G. Lynch
Deputy Minister
Department of Finance

F.J. Mahoney
Chief Accountant
Bank of Canada

EXCHANGE FUND ACCOUNT
BALANCE SHEET

AS AT DECEMBER 31, 1999

	1999		1998	
		(in millions of dollars)		
	US	Canadian	US	Canadian
ASSETS				
Denominated in U.S. dollars				
Cash and short-term deposits	$ 3,575	$ 5,160	$ 3,536	$ 5,422
Marketable securities (Note 4)	11,696	16,881	9,327	14,301
	15,271	22,041	12,863	19,723
Denominated in other foreign currencies				
Cash and short-term deposits (Note 5)	24	35	254	390
Marketable securities (Note 5)	5,564	8,030	3,708	5,685
	5,588	8,065	3,962	6,075
Denominated in special drawing rights				
Special Drawing Rights (Note 6)	529	764	1,391	2,133
Gold and gold loans (Note 7)	88	127	124	191
	617	891	1,515	2,324
Official international reserve assets	$ 21,476	$ 30,997	$ 18,340	$ 28,122
DUE TO THE CONSOLIDATED REVENUE FUND				
Advances (Note 8)		$ 29,062		$ 26,466
Revenues for the year		1,935		1,656
		$ 30,997		$ 28,122

Approved:

G.G. Thiessen
Governor
Bank of Canada

Kevin G. Lynch
Deputy Minister
Department of Finance

F.J. Mahoney
Chief Accountant
Bank of Canada

See accompanying notes to the financial statements

EXCHANGE FUND ACCOUNT
STATEMENT OF REVENUE

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1999

	1999	1998
	(in millions of Canadian dollars)	
Revenue from investments		
Marketable securities	$ 533	$ 1,364
Cash and short-term deposits	237	257
Special drawing rights	33	69
Gold	14	26
	817	1,716
Other revenue (loss)		
Gain on sales of gold	247	253
Net foreign exchange gains (losses)	871	(313)
	1,118	(60)
Net revenue for the year due to the Consolidated Revenue Fund	$ 1,935	$ 1,656

See accompanying notes to the financial statements

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 1999

1. Authority and Objective

The Exchange Fund Account (the Account) is governed by Part II of the *Currency Act*. The Account is in the name of the Minister of Finance and is administered by the Bank of Canada as fiscal agent. The *Financial Administration Act* does not apply to the Account.

The legislative mandate of the Account is to aid in the control and protection of the external value of the Canadian dollar, and the Minister of Finance acquires or sells for the Account those assets which are deemed appropriate for this purpose in accordance with the *Currency Act*. The Account is empowered to invest in instruments approved by the Minister of Finance in accordance with the *Act*.

2. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Significant accounting policies of the Account are set out below. As required by the *Currency Act*, they conform to the stated accounting policies used by the Government of Canada to prepare its financial statements.

a) *Valuation of assets*

The estimated fair market value of cash and short-term deposits, which are generally held to maturity, is deemed to be equal to their book value.

Marketable securities are adjusted for unamortized premiums or discounts, where applicable, and are reported at the lower of their amortized costs including accrued interest and year-end market values. Purchases and sales of securities are recorded at the settlement dates.

Marketable securities, short-term deposits and Special Drawing Rights (SDRs) include accrued interest. The SDR is a unit of account issued by the International Monetary Fund (IMF), and its value is determined in terms of a basket of four major currencies (five for the comparative year).

Gold and gold loans include accrued interest. Gold and gold loans are carried in the Account at a value of 35 SDRs per fine ounce, which conforms to the value used in the *Public Accounts of Canada*.

b) *Revenue from investments*

Revenue from investments is recorded on an accrual basis and includes interest earned, amortization of premiums and discounts, gains or losses on sales of securities, and revenues from securities lending activities. Write-downs of securities to their year-end market values (if applicable) are recorded as a charge to investment revenue in the year in which they occur.

c) Gold

Gold sales and net gains on gold sales are recorded at settlement dates. Interest revenue from gold loans is recorded on an accrual basis and is included in revenue. Premiums received on the sales of call options on gold are recorded in revenue.

d) Translation of foreign currencies and SDRs

Assets and liabilities denominated in foreign currencies and SDRs are translated into Canadian and US dollar equivalents at year-end market exchange rates, which were as follows:

	Canadian dollars	
	1999	1998
US dollar	**1.4433**	1.5333
Japanese yen	**0.01416**	0.01350
German mark	**0.7426**	0.9191
French franc	**0.2214**	0.2741
Euro	**1.4525**	-
Special Drawing Right	**1.97869**	2.1570

Foreign exchange gains or losses result from the translation of assets and advances denominated in foreign currencies and SDRs, as well as transactions throughout the year. Unrealized foreign exchange gains or losses on short-term currency swap arrangements with the Bank of Canada and on currency hedges are recorded in revenue as *Net foreign exchange gains (losses)*. See also Note 9.

The reported amount at year-end of assets that are hedged against exchange rate fluctuations includes unrealized gains or losses on the translation of the related outstanding hedge contracts. See also Notes 5 and 9.

Investment revenue in foreign currencies and SDRs is translated into Canadian dollars at the foreign exchange rates prevailing on the date the revenue is earned.

e) Disposition of revenues

The revenues for the year are payable to the Consolidated Revenue Fund of the Government of Canada within three months after the end of the year in accordance with the *Currency Act*.

f) Services received without charge

The Account receives without charge administrative, custodial and fiscal agency services from the Bank of Canada.

g) Interest-free advances

The Account receives interest-free advances from the Consolidated Revenue Fund.

3. Official Government Operations

Official government operations involve purchases and sales of Canadian dollars against foreign currencies. These are undertaken to promote orderly conditions in the market for the Canadian dollar, or to meet net government requirements for foreign exchange. During the year 1999, official international reserves increased by US$ 2,744 million as a result of these operations (versus a decrease of US$ 10,467 million in 1998). None of these transactions during 1999 was aimed at moderating movements in the value of Canadian dollar (compared to the sale of US$ 9,063 million and purchase of US$ 51 million in 1998).

4. Marketable Securities Denominated in US Dollars

	1999 (in millions of dollars)			1998 (in millions of dollars)		
Securities	**Par value US**	**Amortized cost US**	**Amortized cost Canadian**	Par value US	Amortized cost US	Amortized cost Canadian
US Government	$ 4,617	$ 4,736	$ 6,837	$ 5,482	$ 5,645	$ 8,656
US Federal Agencies	3,800	3,762	5,430	1,856	1,855	2,844
Sovereign paper and International Institutions	3,283	3,251	4,692	1,704	1,713	2,626
Accrued interest	-	203	292	-	114	175
	$ 11,700	$ 11,952	$ 17,251	$ 9,042	$ 9,327	$ 14,301
Estimated market value:		$ 11,696	$ 16,881		$ 9,524	$ 14,603

Estimated market values are based on quoted market prices.

At year-end, the value of securities was written down by US$ 256 million (C$ 370 million) from their amortized cost including accrued interest, to reflect the estimated net market value of these assets. A charge of C$ 370 million was made against the investment income for 1999.

Loans of securities are effected on behalf of the Account by agents who guarantee the loans and obtain collateral of equal or greater value from their approved counter-parties in these transactions. At year-end, there were no US Government securities being used in securities lending operations, whereas for 1998 there were US$ 2,350 million (par values) of US Treasury Notes and US$ 425 million of US Treasury Bills being used in securities lending operations with financial institutions. Subsequent to year-end, the Account has resumed securities lending operations.

5. ASSETS DENOMINATED IN OTHER FOREIGN CURRENCIES

	Cash and Short-term Deposits			
	1999		1998	
	(in millions of dollars)			
	US	Canadian	US	Canadian
Euro	$ 24	$ 35	-	-
German marks	-	-	$ 252	$ 386
French francs	-		1	2
Japanese yen	-	-	1	1
Accrued interest	-	-	-	1
	$ 24	$ 35	$ 254	$ 390

	Marketable Securities			
	1999		1998	
	(in millions of dollars)			
	US	Canadian	US	Canadian
Euro	$ 5,259	$ 7,590	-	-
German marks	-	-	$ 2,747	$ 4,211
French francs	-	-	715	1,097
Japanese yen	493	711	246	377
Amortized cost at year-end:	$ 5,752	$ 8,301	$ 3,708	$ 5,685
Estimated market value at year-end:	$ 5,564	$ 8,030	$ 3,864	$ 5,925

Estimated market values are based on quoted market prices.

At year-end, the value of securities was written down by US$ 188 million (C$ 271 million) from their amortized cost, to reflect the estimated net market value of these assets. A charge of C$ 271 million was made against the investment income for 1999.

6. SPECIAL DRAWING RIGHTS (SDRs)

	1999		1998	
	(in millions of dollars)			
	US	Canadian	US	Canadian
Held at the end of the year	$ 526	$ 759	$ 1,384	$ 2,123
Accrued interest	3	5	7	10
	$ 529	$ 764	$ 1,391	$ 2,133

7. GOLD AND GOLD LOANS

During the year, the Account sold 681,289 fine ounces of gold (600,000 fine ounces in 1998).

	1999		1998	
	(in millions of dollars)			
	US	Canadian	US	Canadian
Held at the end of the year				
Gold loans	$ 82	$ 117	$ 117	$ 180
Gold	5	8	5	8
Accrued interest on gold loans	1	2	2	3
	$ 88	$ 127	$ 124	$ 191

The year-end carrying values and market values (based on London fixings) of gold and gold loans, excluding accrued interest, are:

		1999		1998	
		Price per fine ounce	Total value in millions	Price per fine ounce	Total value in millions
Carrying value	- US	$ 47.98	$ 87	$ 49.24	$ 122
	- Canadian	69.25	125	75.50	188
Market value	- US	290.25	524	287.45	715
	- Canadian	418.92	756	440.75	1,096

8. Due to the Consolidated Revenue Fund (CRF) - Advances

The Account is funded by advances from the CRF. During the year, these were limited to C$ 35 billion by Order in Council dated February 21, 1997 (revised by Order in Council to C$ 40 billion effective December 30, 1999). At year-end, advances from (deposits with) the CRF consisted of:

	1999	1998
	(in millions of Canadian dollars)	
US dollars	**$ 41,686**	$ 45,951
Canadian dollars	**(19,598)**	(24,340)
German marks	**-**	3,676
French francs	**-**	1,096
Euro	**7,473**	-
Japanese yen	**708**	-
Special Drawing Rights	**(1,207)**	83
	$ 29,062	$ 26,466

The proceeds of Canada's borrowings in foreign currencies and allocations of SDRs by the IMF have been advanced from the CRF to the Account. Subsequent repayments of foreign currency debt are made using the assets of the Account and result in reductions in the level of foreign currency advances. Interest payable by Canada on borrowings in foreign currencies and charges on SDR allocations to Canada are charged directly to the CRF.

Canadian dollar advances are required by the Account for the settlement of its purchases of foreign currencies. Sales of foreign currencies result in receipts of Canadian dollars that are remitted to the CRF, causing reductions in the level of outstanding Canadian dollar advances. Cumulative net sales of foreign currencies can result in overall net deposits of Canadian dollars by the Account with the CRF.

9. Commitments

a) Currency swaps

The Account enters into short-term currency swap arrangements with the Bank of Canada. The objective of these swaps is to assist the Bank in its cash management operations. As part of these agreements, the Account sells US government securities denominated in US dollars for Canadian dollars, with simultaneous agreements to repurchase these securities from the Bank on future dates at the same exchange rates in effect at the time the swaps were entered into. The maximum term of the swaps is equivalent to the term of the underlying securities; however, they are generally reversed earlier based on operational requirements of the Bank.

These swaps result in receipts of Canadian dollars by the Account, which are remitted to the Consolidated Revenue Fund. These transactions are reversed when the swaps are unwound.

At year-end, the Account had commitments to repurchase US dollar securities under swap arrangements with the Bank of Canada of US$ 3,534 million (US$ 2,941 million in 1998). The Canadian dollar equivalent at the year-end exchange rate was $5,101 million ($4,509 million in 1998).

b) ***Currency hedges and other uncompleted transactions***

At year-end, there were no commitments for forward sales and purchases of various currencies, whereas in 1998 there were commitments for net forward sales of 832 million of German marks and 35 billion of Japanese yen against total net forward purchases of US$ 774 million.

c) ***Gold options and forward contracts***

The Minister of Finance has authorized the sale of call options, as well as forward sales, on part of the Account=s gold holdings.

Under gold options, the Account receives a premium against commitments to sell gold at predetermined prices. No gold is sold unless the holders of the options exercise their rights by the expiry dates. At year-end, the Account had outstanding commitments to sell 50,000 fine ounces of gold under call option contracts (200,000 fine ounces in 1998) with a potential total value, if the options were exercised, of US$ 14 million (US$ 63 million in 1998). These options mature by the end of the 1st quarter in 2000.

Under forward contracts, the Account is committed to sell gold at predetermined prices on future dates. At year-end, the Account had outstanding commitments to sell 622,000 fine ounces of gold (270,000 fine ounces in 1998) for a total value of US$ 164 million (US$ 82 million in 1998). The dates of these contracts extend until August 31, 2000.

10. Uncertainty Due to the Year 2000 Issue

The Year-2000 computer issue arose chiefly because many date-sensitive automated systems had not been designed to recognize correctly the year 2000. This represented a significant challenge for all organizations. If not addressed properly, the Year-2000 issue could have had an impact on operations and financial reporting, ranging from minor errors to the failures of critical systems. Although the change in date has occurred, it is not possible to conclude that all aspects of the Year-2000 issue that may affect the Account, including those related to customers, suppliers, or other third parties, have been fully resolved.

Compte du Fonds des changes

rapport annuel

31 decembre 1999

Rapport annuel du ministre des Finances au Parlement sur les opérations du compte du fonds des changes et rapport du Vérificateur général au ministre des Finances sur la vérification des comptes des états financiers du compte du fonds des changes
1999

INTRODUCTION

Le présent rapport passe en revue les opérations du compte du Fonds des changes (CFC) pour l'année civile 1999 et examine les fluctuations de l'encours des réserves officielles de liquidités internationales du Canada dans le contexte de l'évolution du marché des changes. Les états financiers qui l'accompagnent fournissent des renseignements supplémentaires sur les opérations du CFC.

Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Il est régi par la *Loi sur la monnaie* et est établi au nom du ministre des Finances. Les emprunts en devises contractés par le gouvernement canadien constituent la principale source de financement du CFC.

OBJECTIFS

Les objectifs du CFC sont de :

- favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien;
- répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement;
- réduire le coût des engagements en devises du gouvernement qui servent à financer les actifs du CFC, tout en accordant l'attention qu'il convient à la gestion du risque.

RÉGIME DE GESTION

Le ministre des Finances approuve les politiques générales relatives à la gestion du CFC et présente au Parlement un rapport annuel sur les opérations du Fonds. La responsabilité de la gestion du CFC est partagée entre le ministère des Finances et la Banque du Canada. C'est cette dernière qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du CFC.

Le directeur de la Division des marchés financiers du ministère des Finances et le chef du département des Marchés financiers de la Banque du Canada sont chargés de la gestion courante du CFC. Un comité d'orientation formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada, soit le sous-ministre adjoint, Direction de la politique du secteur financier du ministère des Finances, et l'un des sous-gouverneurs de la Banque du Canada, se réunit deux fois l'an pour examiner l'évolution du CFC, pour en approuver les grandes initiatives stratégiques, ainsi que pour assurer l'orientation des activités de gestion et en rendre compte.

Le Module de la gestion du risque, qui a été créé par le ministère des Finances et la Banque du Canada pour surveiller les risques auxquels est exposé le gouvernement canadien, suit de près la situation du CFC au chapitre des risques, notamment le risque de marché, le risque de crédit et le risque de liquidité, et conseille le gouvernement sur ce sujet.

PRINCIPES CLÉS

Principes régissant la gestion du CFC :

- Le Fonds doit disposer, à des fins d'intervention et de liquidité générale, d'une quantité suffisante d'avoirs de réserve de haute qualité et de première liquidité.
- L'écart entre l'intérêt versé sur les engagements en devises du gouvernement utilisés pour financer les avoirs du CFC et l'intérêt gagné sur ces avoirs doit être

réduit au minimum (dans la mesure où le montant de l'intérêt versé sur les engagements excède celui de l'intérêt gagné sur les avoirs).

- Les réserves de change doivent être gérées de façon à assurer, dans la mesure du possible, l'appariement des avoirs et des engagements à la fois en termes de devises et de duration.
- Le risque de crédit doit être géré de manière prudente, ce que permettent une diversification des avoirs du CFC, une utilisation appropriée des cotes de crédit et l'institution de plafonds pour les contreparties.
- Les emprunts en devises servant à financer les avoirs du CFC doivent être contractés de manière à maintenir la réputation de bon emprunteur dont jouit le Canada sur les marchés internationaux de capitaux.

L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA GESTION DU CFC

En octobre 1999, le ministre des Finances a approuvé une nouvelle structure pour le portefeuille d'avoirs de réserve détenus par le CFC, notamment de nouvelles lignes directrices en matière de placement applicables à la gestion du portefeuille. Ces changements contribueront dans une large mesure à :

- assurer que le portefeuille est structuré de façon à ce que le CFC soit toujours en mesure de réaliser ses objectifs en matière de liquidité et de placement;
- accroître la souplesse avec laquelle sont effectués les placements du portefeuille de manière à réduire les coûts tout en garantissant une gestion et une diversification prudentes des risques pour le gouvernement.

En ce qui a trait à sa structure, le portefeuille du CFC est divisé en deux volets : un volet liquidité et un volet placement. Le volet liquidité est constitué d'avoirs liquides à court terme libellés en dollars É.-U., qui sont de la plus haute qualité. Il sert à financer les interventions effectuées pour soutenir le dollar canadien et à satisfaire les besoins de liquidités du gouvernement. Plus gros que le volet liquidité, le volet placement est constitué d'un portefeuille diversifié comprenant surtout des avoirs à long terme de bonne qualité. Les avoirs du volet placement peuvent être libellés en dollars É.-U., en euros ou en yens.

En ce qui concerne la position en devises du portefeuille, un minimum de 50 % des avoirs doit être libellé en dollars É.-U. Cette exigence s'explique par le rôle de premier plan que joue le dollar américain comme monnaie de réserve et par le fait que cette devise est la monnaie utilisée traditionnellement par la Banque du Canada dans les interventions qu'elle effectue au nom du gouvernement pour soutenir le dollar canadien. Le restant du portefeuille (portion supérieure au pourcentage minimum des avoirs qui doit être libellé en dollars É.-U.) est constitué d'actifs libellés en dollars É.-U., en euros et en yens, dont la proportion respective varie selon les besoins de financement et les occasions de placement qui se présentent pour chaque devise; le CFC détient cependant en tout temps des montants minimums relativement faibles d'euros et de yens en prévision d'interventions concertées sur les marchés de change internationaux.

Au chapitre des placements, les nouvelles lignes directrices autorisent le CFC à détenir des titres de dette émis, dans les monnaies désignées, par des gouvernements souverains jouissant d'une cote de crédit élevée, par des organismes de ces gouvernements et par des organisations supranationales. Les émetteurs admissibles doivent avoir la cote AA - ou une cote supérieure octroyée par deux des cinq agences désignées de notation du crédit (S&P, Moody's, Fitch IBCA, Dominion Bond Rating Service et la Société canadienne d'évaluation du crédit). Toutefois, une des deux

agences retenues doit être Moody's ou S&P. Le CFC peut également effectuer des dépôts et exécuter d'autres opérations avec des institutions financières commerciales répondant aux mêmes critères d'évaluation, mais l'échéance des dépôts commerciaux est limitée à un maximum de trois mois.

AMÉLIORATION DE LA DIVULGATION DES DONNÉES SUR LES RÉSERVES DE CHANGE

Avec la diffusion en juin 1999 du communiqué relatif aux réserves officielles de liquidités internationales, le gouvernement canadien est devenu l'un des premiers pays au monde à divulguer davantage de données sur ses réserves de change, et ce, conformément aux normes établies par le Fonds monétaire international et les banques centrales du Groupe des Dix (G10). Les initiatives destinées à renforcer les normes internationales à cet égard reflètent le large consensus qui s'est fait à l'échelle internationale autour de l'idée que la publication de données plus complètes et plus opportunes sur les réserves contribuerait à réduire la possibilité de crises financières. L'un des aspects importants du nouveau mode de divulgation réside dans le fait qu'il faut maintenant fournir des données détaillées non regroupées. Ainsi, le Canada déclare maintenant sa position de réserve chaque semaine et publie sur une base mensuelle les données relatives aux engagements en devises et aux opérations hors bilan.

Le communiqué de juin 1999 a également marqué l'abandon de la méthode d'évaluation à la valeur comptable au profit de celle de l'évaluation à la valeur marchande pour la préparation, à des fins de publication, de relevés concernant les réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Lorsque cela est possible, les données de 1999 sont indiquées à la fois sur la base de la valeur comptable et sur celle de la valeur marchande. Les valeurs comptables sont fournies à des fins de comparaison avec les chiffres passés, tandis que les données exprimées à la valeur marchande doivent servir de base aux rapports à venir.

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar canadien s'est renforcé pendant l'année, gagnant près de quatre cents É.-U. (ou 6,2 %) par rapport au dollar américain, pour terminer l'année à 0,6929 $ É.-U. Le 31 décembre, il a atteint son niveau le plus élevé en 1999, soit 0,6935 $ É.-U.; le niveau plancher pour l'année (0,6462 $ É.-U.) a été enregistré le 13 janvier. Le cours du dollar canadien pondéré en fonction des échanges commerciaux s'est apprécié de 6,6 % vis-à-vis des monnaies composant l'indice C-6[1]. Cette hausse est un peu plus prononcée que celle qu'il a connue par rapport au seul dollar É.-U., ce qui s'explique par le fait que le dollar canadien s'est apprécié de plus de 10 % vis-à-vis des monnaies composant l'indice C-5.

TAUX DE CHANGE DU DOLLAR CANADIEN

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE EN 1999

La conjoncture économique internationale s'est améliorée en 1999. Les réductions de taux d'intérêt pratiquées par les grandes banques centrales durant les derniers mois de 1998 ont aidé à rétablir la confiance des investisseurs et à calmer les marchés financiers mondiaux. Les écarts de rendement entre les titres des sociétés et ceux des pays à marché émergent, d'une part, et les titres de dette des pays industriels, d'autre part, se sont également normalisés au cours de l'année.

Dans l'ensemble, l'année 1999 peut être divisée en deux périodes. Il y a d'abord eu, de janvier à mai, une première période caractérisée, à l'échelle des pays industriels, par des perspectives de croissance variables, mais qui en général allaient en s'améliorant. Puis, plus tard durant l'année, les préoccupations relatives à l'inflation se sont ravivées sous l'effet d'une accélération de la croissance dans les grands pays, ce qui a porté quelques banques centrales à relever les taux d'intérêt.

---

1. Avec l'arrivée de l'euro, le 1er janvier 1999, l'indice du cours du dollar canadien par rapport aux monnaies du G10 (qui comprenait le mark allemand, le franc français, la lire italienne, le franc belge et le florin néerlandais) a été remplacé par l'indice C-6 pondéré en fonction des échanges commerciaux, qui comprend le dollar É.-U., l'euro, le yen japonais, la livre sterling, le franc suisse et la couronne suédoise. De même, l'indice C-5 a remplacé l'indice G9, qui excluait le dollar É.-U.

(I) PREMIER SEMESTRE DE 1999 - LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE COMMENCE À DONNER DES SIGNES D'AMÉLIORATION

Au début de 1999, la plupart des estimations relatives à la croissance économique mondiale ont été révisées à la baisse, et on constatait des divergences marquées entre les pays du G7.

En Europe, l'activité économique connaissait un certain relâchement, mais des facteurs encourageants pouvaient être observés. D'abord, le lancement de l'euro s'est effectué en douceur. (Le 1er janvier, onze des quinze pays membres de l'Union européenne, soit l'Autriche, la Belgique, la France, la Finlande, l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne, ont adhéré à une union monétaire, l'Union économique et monétaire européenne, et ont adopté l'euro comme monnaie commune.) En outre, la conjoncture s'améliorait à l'étranger, et des baisses de taux d'intérêt étaient pratiqués, notamment par la Banque centrale européenne; à la mi-avril, celle-ci a réduit son taux de 50 points de base pour le ramener à 2,50 %.

Au Japon, l'économie a commencé l'année en profonde récession et les perspectives de reprise étaient minces. Toutefois, un programme de dépenses publiques a engendré une vive relance de la croissance au premier semestre de 1999.

Aux États-Unis, l'activité a continué de progresser à un rythme élevé, dépassant la plupart des attentes. Quant à l'économie canadienne, elle a commencé l'année 1999 de façon plus encourageante, la vigueur soutenue de la demande aux États-Unis constituant un important contrepoids à la faiblesse des prix des produits de base et à l'affaiblissement de la demande en Asie. Devant cet environnement financier plus serein, la Banque du Canada a réduit son taux d'escompte de 25 points de base à deux occasions, pour le ramener à 4,75 % au début de mai.

Le dollar canadien s'est apprécié, passant d'environ 0,6552 $ É.-U. en janvier à 0,6894 $ É.-U. au début de mai, à la faveur d'un raffermissement de la demande intérieure, d'une amélioration du solde de la balance courante et d'une plus grande stabilité des cours mondiaux des produits de base.

(II) DEUXIÈME SEMESTRE DE 1999 - L'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE SUSCITE DES PRÉOCCUPATIONS AU SUJET DE L'INFLATION

Les perspectives de l'économie mondiale ont continué de s'améliorer au second semestre de l'année, et l'inflation est restée relativement faible dans les grands pays. Tout compte fait, les perspectives de croissance économique dans les principaux pays industriels, exception faite du Japon, ont laissé entrevoir des résultats moins divergents durant cette période qu'au début de l'année.

L'expansion économique s'est accélérée dans la zone euro par rapport au rythme de croissance inférieur au taux de progression de la production potentielle qui avait été observé au premier semestre de l'année. Au début novembre, la Banque centrale européenne a relevé son taux d'intérêt de 50 points de base pour le porter à 3,0 %, en précisant que cette mesure aiderait à contenir les attentes d'inflation.

Le Japon, qui avait affiché une croissance rapide au premier semestre de l'année, a connu un recul de la production lorsque le soutien budgétaire a diminué.

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est de nouveau accélérée. Bien que l'inflation soit restée faible, les craintes de pressions inflationnistes se sont ravivées. La Réserve fédérale a alors réagi en relevant le taux cible des fonds fédéraux de 25 points de base à trois reprises entre juin et novembre, pour le porter à 5,50 %. Ces relèvements ont annulé intégralement les réductions opérées en réaction aux turbulences qui avaient secoué les marchés financiers à l'automne de 1998.

L'expansion de l'économie canadienne s'est poursuivie également, à la faveur de la robustesse de l'économie américaine, du renforcement de la demande intérieure et de la reprise enregistrée dans les pays d'Asie et sur les marchés mondiaux des produits de base. À la mi-novembre, la Banque du Canada majorait son taux d'escompte de 25 points de base, le portant à 5 %. Durant la majeure partie de la période comprise entre mai et novembre, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette allant de 0,6662 $ É.-U. à 0,6894 $ É.-U.

Vers la fin de l'année, les banques centrales de différents pays ont annoncé la mise en place de mesures de contingence pour la période entourant le passage à l'an 2000. Les participants aux marchés financiers ont eux aussi pris les précautions qui s'imposaient pour éviter que des problèmes techniques surviennent pendant la période, de sorte que les marchés ont été plus tranquilles qu'à l'ordinaire durant la période des Fêtes. En tout état de cause, le passage à l'an 2000 s'est opéré en douceur.

APERÇU DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

1. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

Les objectifs du compte du Fonds des changes sont de favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien et de répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement. Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du ministre des Finances, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achats ou de ventes de dollars É.-U. contre des dollars canadiens (voir Tableau 1)[2].

Les modes d'intervention du Canada sur le marché des changes varient selon l'évolution du marché. Ces dernières années, les opérations ont été moins fréquentes en général, compte tenu de la maturité du marché des changes. Toutefois, elles ont souvent porté sur des montants plus importants, reflétant l'accroissement des flux et, à l'occasion, la volatilité plus grande du taux de change.

En septembre 1998, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont décidé de ne plus intervenir de façon prévisible ou automatique sur le marché des changes (vente de devises et achat de dollars canadiens lorsque le taux de change subit des pressions à la baisse et vice versa quand celui-ci subit des pressions à la hausse). Selon l'approche suivie à l'heure actuelle, la Banque du Canada intervient lorsqu'elle le juge à propos.

Tableau 1

INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

	1995	1996	1997	1998	1999
	(en millions de dollars É.-U.)				
Achats	5 167	225	1 665	51	0
Ventes	- 5 509	- 1 241	- 5 326	- 9 063	0
Net	- 342	- 1 016	- 3 661	- 9 012	0

2. Les interventions officielles constituent une rubrique distincte des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins en monnaies étrangères du gouvernement ou pour alimenter les réserves.

2. LES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA

Le Fonds des changes est le principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada; les avoirs étrangers du Canada détenus par la Banque du Canada et par le Fonds monétaire international sont également inclus dans le total des réserves. La composition des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et la ventilation de celles-ci par détenteur à la fin de l'année sont présentées au tableau suivant :

Tableau 2

RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA AU 31 DÉCEMBRE

	Valeur comptable		Valeur marchande	Dont :			
	1998 Total	1999 Total	1999 Total[1]	Compte du Fonds des changes	Banque du Canada	Ministre des Finances	Receveur général du Canada
	(en millions de dollars É.-U.)						
Devises convertibles[2] :							
Dollars É.-U.	15 907	19 170					
Autres	4 004	5 781					
Titres (valeur marchande)			21 033	17 578	3 455	-	-
Dépôts (valeur marchande)			3 399	3 292	102	-	5
Or[3]	122	87	524	524	-	-	-
Position de réserve au FMI	2 297	3 164	3 164	-	-	3 164	-
Droits de tirage spéciaux	1 097	526	526	526	-	-	-
Total des avoirs	23 427	28 728	28 646	21 920	3 557	3 164	5

1. La ventilation des avoirs figurant dans le relevé des réserves officielles de liquidités internationales diffère de celle qui est utilisée dans les états financiers ci-joints.
2. L'utilisation de catégories différentes pour la valeur comptable et la valeur marchande reflète les modifications annoncées dans le communiqué de juin 1999 sur la divulgation des données concernant les réserves officielles de liquidités internationales.
3. À partir du 30 juin, les réserves d'or ont été réévaluées en fonction de la valeur marchande aux fins de la déclaration des données. Cela a donné lieu à une révision à la hausse de 469 millions de dollars É.-U., qui correspond à la différence entre le coût historique de détention (35 DTS ou environ 46,75 $ É.-U. l'once) et le cours du marché, qui était de 261 $ É.-U. l'once au 30 juin.

   Cette rubrique désigne l'or vendu à terme par le CFC durant l'année, pour livraison et règlement en 1999 et 2000. En tout, 681 000 onces ont été livrées et réglées en 1999 (dont 270 000 onces vendues à terme en 1998 et zéro once vendue dans le cadre d'options levées en 1999). À la fin de l'année, le CFC avait des engagements de vente totalisant 622 000 onces d'or pour 2000 et correspondant à une valeur totale de 162,1 millions de dollars É.-U.

À la fin de l'année, les réserves officielles du Canada exprimées à leur valeur marchande totalisaient 28,6 milliards de dollars É.-U. Sur la base de la valeur comptable, les réserves se sont accrues de 5,3 milliards de dollars É.-U. pour s'établir à 28,7 milliards de dollars. La hausse du niveau des réserves au cours de la période considérée a été financée par l'émission sur les marchés étrangers de divers titres de dettes à court, à moyen et à long terme, ainsi que par voie de swaps d'émissions intérieures et d'achats de devises au comptant. Ces activités de financement sont décrites de manière plus détaillée au Tableau 6. Comme l'a annoncé le ministre des Finances dans les budgets de 1996 et de 1998, le Canada a décidé d'accroître le niveau de ses réserves de change pour tenir compte de l'augmentation des flux de capitaux sur les marchés de change et pour maintenir ses réserves de liquidités à un niveau prudent proche de celui des réserves de pays comparables.

Les principaux facteurs qui ont agi sur le niveau des réserves au cours de la période considérée sont :

Tableau 3A
SOURCES DES VARIATIONS DES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA
(Valeur comptable)

	1998 Valeur comptable	1999 Valeur comptable
	(en millions de dollars É.-U.)	
Interventions sur le marché	- 9 012	0
Autres opérations officielles[1]	- 1 457	2 744
Emprunts nets, y compris les swaps de devises	14 138	1 889
Gains en devises	1 228	1 085
Produit net des ventes d'or	168	166
Effet des réévaluations	400	- 621
Autres sources	- 7	38
Total des avoirs	5 458	5 301

Tableau 3B
SOURCES DES VARIATIONS DES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA
(Valeur marchande)

	1999 Valeur comptable
	(en millions de dollars É.-U.)
Interventions officielles	0
Opérations nettes du gouvernement[1]	4 426
Emprunts nets, y compris les swaps de devises	1 946
Gains et pertes sur les ventes d'or	16
Revenus de placements[2]	- 6
Frais afférents aux emprunts en devises	- 1 683
Effet des réévaluations	- 587
Autres sources	0
Total des avoirs	4 112

1. Sous le précédent régime de déclaration des données sur les réserves, la catégorie *Autres opérations officielles* était une mesure globale du montant net des réserves utilisées durant l'année en vue de satisfaire les besoins de devises du gouvernement, notamment pour le service de la dette étrangère, les paiements et contributions aux institutions internationales et les dépenses en devises des ministères fédéraux. Sous le nouveau régime de déclaration, le poste *Autres opérations officielles* a été décomposé en deux éléments, soit les *interventions officielles* et les *opérations nettes du gouvernement*; la seconde rubrique concerne les achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins de devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.
2. Le poste *Revenus de placements* comprend maintenant l'intérêt produit par les placements et les variations de la valeur marchande de titres résultant de fluctuations des taux d'intérêt, tandis que les *gains et pertes sur les ventes d'or* reflètent l'excédent du produit des ventes d'or par rapport à la valeur marchande de l'or détenu par le CFC à la fin du mois précédent.

Le Tableau 7 présente des données plus détaillées sur les niveaux et les variations mensuels des réserves du Canada.

3. STRUCTURE PAR TERME DES PLACEMENTS ET ENGAGEMENTS DU CFC

Tableau 4

STRUCTURE PAR TERME DES PLACEMENTS ET ENGAGEMENTS EN DEVISES AU 31 DÉCEMBRE 1999

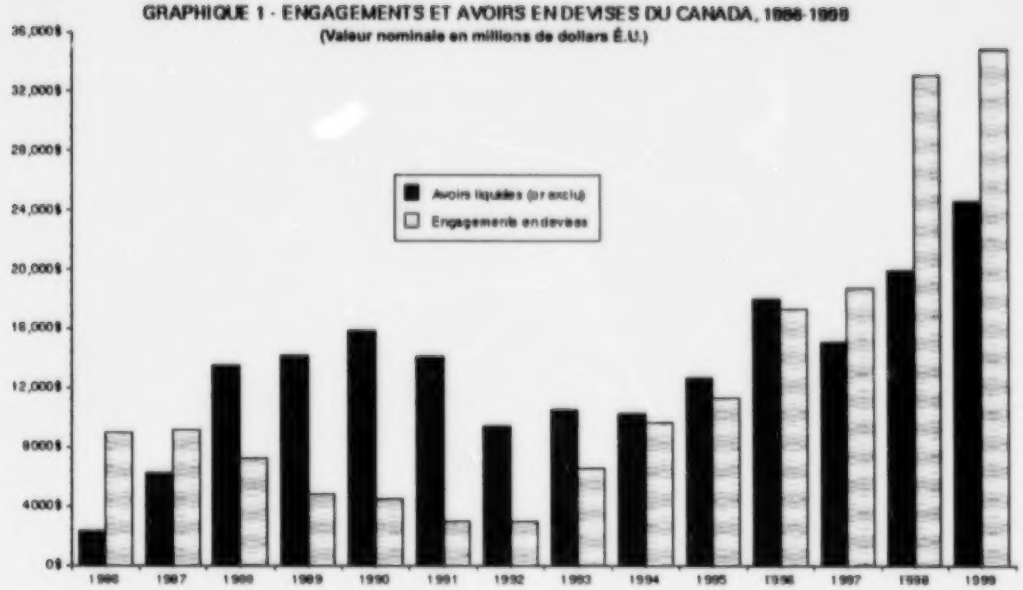
(Valeur nominale[1] en millions de dollars É.-U.)

Duration	Placements en devises				Engagements en devises
	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Ensemble des avoirs[2]	
AVOIRS EN DOLLARS É.-U.					
Moins de 6 mois	3 564	300	2 436	6 300	5 110
6 à 12 mois	-	-	-	-	44
1 à 5 ans	-	4 683	3 087	7 769	11 981
Plus de 5 ans	-	3 118	1 561	4 679	11 748
AVOIRS EN EUROS					
Moins de 6 mois	24	-	-	24	-
6 à 12 mois	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	1 512	70	1 583	1 629
Plus de 5 ans	-	3 013	631	3 644	3 925
AVOIRS EN YENS					
Plus de 5 ans	-	488	-	488	416
TOTAL	**3 588**	**13 114**	**7 785**	**24 487**	**34 853**

1. Les données de ce tableau reflètent la valeur nominale des placements. Dans les états financiers ci-joints, les placements sont déclarés à leur valeur comptable, ce qui comprend les primes ou, s'il y a lieu, les décotes non amorties et les intérêts courus. Dans le rapport annuel de l'année prochaine, les données de ce tableau devraient être exprimées en valeur marchande.
2. Comprend 3 483 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) de titres du gouvernement américain détenus temporairement par la Banque du Canada à la fin de l'année dans le cadre de swaps d'actifs à court terme. (Voir également la note 9(a) afférente aux états financiers.)

Les engagements en devises se sont accrus considérablement ces dernières années, notamment en 1998, en raison des nombreuses interventions effectuées sur le marché des changes et des importants engagements contractés envers le Fonds monétaire international. Ainsi, les engagements en devises en sont venus à excéder les avoirs en devises du CFC (voir Graphique1). Les achats de dollars É.-U. sur les marchés des changes sont utilisés pour réduire les écarts entre engagements et avoirs en devises. Le gouvernement envisage de continuer, au cours des prochaines années, à aligner davantage ses engagements en devises sur les avoirs en devises, ce qu'il entend faire de manière ordonnée et prudente.

GRAPHIQUE 1 - ENGAGEMENTS ET AVOIRS EN DEVISES DU CANADA, 1986-1999
(Valeur nominale en millions de dollars É.U.)



4. Les Revenus du CFC

Les revenus du compte du Fonds des changes englobent les revenus tirés des placements, les gains nets provenant des ventes d'or et les gains ou pertes de change sur ses actifs et engagements. En 1999, le revenu total du CFC s'est chiffré à 1 935 millions de dollars canadiens contre 1 656 millions de dollars en 1998. Le revenu gagné par d'autres détenteurs de réserves est ajouté aux réserves officielles, mais il est déclaré directement par ces derniers.

Les principales catégories de revenus gagnés par le CFC sont résumées au tableau ci-dessous.

Tableau 5

SOMMAIRE DES REVENUS DU COMPTE DU FONDS DES CHANGES

	1995	1996	1997	1998	1999
			(en millions de dollars canadiens)		
REVENUS DE PLACEMENTS					
Titres négociables	758	961	1 030	1 364	533
Encaisse et dépôts à court terme	188	197	260	257	237
Droits de tirage spéciaux	79	63	64	69	33
Or	17	26	23	26	14
Ensemble des revenus de placements	1 042	1 247	1 377	1 716	817
AUTRES REVENUS					
Gains provenant de la vente d'or	214	156	-	253	247
Gains (pertes) de change	127	(101)	(41)	(313)	871
ENSEMBLE DES REVENUS	1 383	1 302	1 336	1 656	1 935

Conformément à la note 2(a) afférente aux états financiers, les avoirs du CFC ont été comptabilisés au coût après amortissement (comprenant les intérêts courus), ou à la valeur marchande en fin d'exercice, selon le moindre des deux. Ceci a donné lieu à une réduction de 640 millions de dollars canadiens de la valeur comptable des avoirs du CFC en 1999 (pour plus de précisions sur cette réduction, voir les notes 4 et 5 afférentes aux états financiers). Les hausses de taux d'intérêt aux États-Unis (augmentation de 170 points de base pour les taux des obligations du Trésor américain à 2 ans et de 180 points de base pour les taux des obligations à 5 et à 10 ans) et en Europe (les taux des obligations de l'État allemand à 2, à 5 et à 10 ans ont été relevés de 110, de 148 et de 150 points de base respectivement) ont fait baisser la valeur marchande des avoirs du CFC au cours de l'année; par ailleurs, la faiblesse de l'euro par rapport au dollar É.-U. (le cours de l'euro a oscillé entre 1,1723 $ É.-U. et 1,0063 $ É.-U.) s'est traduite par une perte de change, les avoirs libellés en euros étant comptabilisés en dollars É.-U. Il s'agit là des principaux facteurs qui expliquent la réduction de la valeur des avoirs du CFC.

En fin d'année, le portefeuille des titres négociables ne comprenait que des titres à escompte et à taux fixe. Il ne comprenait pas d'instruments à taux flottant.

Les programmes de prêt de titres du CFC ont pour but d'accroître le rendement obtenu sur le portefeuille de titres; il s'agit pour le CFC de prêter à des contreparties des titres très recherchés sur le marché. En fin d'année, aucun titre du gouvernement américain n'avait été placé auprès des

institutions financières mandatées aux fins de la rétrocession de ces titres sur le marché. (Dans les derniers mois de 1999, on a suspendu temporairement les programmes de prêt afin de faire en sorte que tous les titres du CFC soient disponibles à l'approche du passage à l'an 2000.) De même, à la fin de cette première année d'existence de l'euro, aucun titre libellé en euros n'avait été prêté à des contreparties admissibles. À titre de comparaison, à la fin de 1998, le montant des titres du gouvernement américain qui avaient été prêtés à des contreparties s'élevait à 2 775 millions de dollars É.-U. Les recettes provenant des prêts de titres ont été de 4,6 millions de dollars É.-U. en 1999.

Le CFC a continué de prêter à court terme de l'or sur le marché, en effectuant à l'occasion des opérations à terme pour bénéficier des variations à la hausse des taux servis sur les prêts d'or, et de fixer des taux d'intérêt futurs sur ces prêts avant leur échéance. Il a également continué de vendre des options d'achat sur une portion de son stock d'or. Le revenu provenant de ces opérations est déclaré à titre de revenu de placements sur or.

5. LE FINANCEMENT DES AVOIRS DU CFC

Les réserves de liquidités internationales du CFC sont financées par des emprunts en devises effectués par le gouvernement (voir le Tableau 6). À l'heure actuelle, tous les avoirs négociables en devises sont contrebalancés par des emprunts en devises. En outre, compte tenu des interventions massives qui ont dû être effectuées en 1998 pour soutenir le dollar canadien, le montant des engagements en devises dépasse en ce moment celui des avoirs en devises (ce qui fait qu'une portion des engagements n'est pas compensée par des avoirs en devises). Comme il a déjà été mentionné, le gouvernement a l'intention de continuer, au cours des prochaines années, à aligner de façon ordonnée ses engagements en devises sur les avoirs en devises.

Tableau 6

ÉMISSIONS EN DEVISES
AU 31 DÉCEMBRE

	1998	1999
	(en millions de dollars É.-U.)	
Obligations	13 217	15 038
Bons du Canada	6 622	3 293
Swaps d'émissions intérieures	8 341	12 807
Billets à taux flottants	2 000	-
Billets du Canada	416	661
Euro-billets à moyen terme	2 485	3 054
TOTAL	33 081	34 853

6. LE COÛT DU FINANCEMENT DU CFC

On peut calculer le coût des réserves du CFC à partir du montant des intérêts versés sur les emprunts en devises. Ce montant est compensé par celui des intérêts produits par les avoirs en devises. À l'heure actuelle, le CFC a une position créditrice nette en devises, une certaine proportion de ses engagements n'étant contrebalancée par aucun revenu obtenu sur des avoirs en devises. Afin d'établir le coût économique véritable du CFC, il est nécessaire d'intégrer au calcul une estimation des revenus liés aux engagements excédentaires en devises.

Pour pouvoir estimer le montant des revenus engendrés par la portion excédentaire des engagements du CFC, il faut se rendre compte que les ventes d'avoirs en devises qui sont effectuées dans le cadre des interventions officielles génèrent des rentrées en dollars canadiens, qui peuvent être considérées comme un substitut aux emprunts en dollars canadiens. Le coût des engagements à court terme en dollars canadiens durant la période considérée (les engagements en devises non compensés par des avoirs en devises étant surtout constitués d'emprunts à court terme et à taux variable) peut donc servir à estimer les revenus découlant de la position créditrice nette en devises du CFC.

Mais au-delà de l'écart qui existe entre les coûts et les revenus estimatifs liés à cette position créditrice, il faut également tenir compte du fait que les variations des cours des monnaies étrangères peuvent faire augmenter le coût des réserves de change. C'est pourquoi il a été décidé d'éliminer l'excédent d'engagements.

Selon l'approche décrite ci-dessus, on estime que le coût du financement du CFC s'est situé entre 1 730 et 1 780 millions de dollars canadiens en 1999, alors que ses revenus ont totalisé 1 935 millions de dollars (Tableau 5).

7. LA GESTION DU RISQUE ET LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le rôle du CFC à titre de principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada détermine la nature de ses actifs et opérations, ainsi que l'utilisation qui est faite des instruments financiers.

Le risque de crédit

Le principal critère utilisé pour désigner les institutions, les gouvernements et les organismes dont les titres ou les billets peuvent être achetés, ou qui peuvent recevoir des dépôts, est la cote de crédit qui leur est attribuée par les grandes agences internationales et nationales de notation. Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en fonction du risque de crédit, les lignes directrices relatives aux placements établissent des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (pays souverains, organismes, institutions financières supranationales ou commerciales) et par type d'instruments; d'autres limites s'appliquent au montant qui peut être engagé auprès d'un même émetteur ou d'une même contrepartie.

Le risque de liquidité

La gestion de trésorerie du CFC vise à assurer un niveau d'actifs liquides suffisant pour mener les opérations nécessaires sur le marché des changes, rembourser les emprunts de devises arrivant à échéance ou assurer le service de la dette en devises, et répondre aux besoins en devises des ministères fédéraux. La gestion du risque de liquidité est particulièrement importante pour le CFC, car les besoins découlant des interventions sur le marché sont fondamentalement imprévisibles. La gestion de trésorerie du CFC englobe donc la gestion de l'encaisse et celle des placements à court terme. À la fin de l'exercice, les placements assortis d'échéances inférieures à six mois constituaient 26 % des placements du CFC.

La gestion du passif est aussi un élément important de la gestion de trésorerie puisque le CFC est fortement financé par des emprunts en devises, dont un programme d'émissions de papier commercial en dollars américains (voir *Bons du Canada* au Tableau 6). Le gouvernement gère les emprunts en devises de façon à ce que le total des engagements en devises venant à échéance dans moins d'une année soit inférieur au tiers des avoirs liquides libellés en devises. À la fin de l'exercice, le total des engagements du CFC échéant dans moins d'une année s'établissait à 5 154 millions de dollars É.-U., alors que le total des avoirs liquides se chiffrait à 24 487 millions de dollars É.-U.

Le risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt découle des écarts de duration entre les actifs et les engagements ou de la nécessité de liquider des placements avant terme pour faire face à des débours. On réduit le risque en gérant la structure de duration des actifs et des engagements implicites du CFC, en préservant un équilibre entre les placements à court terme et les placements à plus long terme, et en surveillant les écarts entre les structures de duration ou les niveaux relatifs des taux d'intérêt servis sur les actifs et les engagements implicites. Les engagements utilisés pour la gestion du risque sont les emprunts en devises émis par le Trésor et dont le produit a été avancé au CFC.

Le risque de change

Étant donné la nature des actifs détenus par le CFC, les revenus de ce dernier pour l'année se sont ressentis des fluctuations enregistrées par la valeur du dollars É.-U. par rapport au dollar canadien. Toutefois, la majeure partie des actifs du CFC sont financés par des engagements libellés dans la même monnaie que ces actifs, ce qui a pour effet de réduire au maximum le risque de change. Cet appariement des actifs et des engagements permet d'éliminer la plus grande partie des risques de change associés à la détention d'actifs libellés en euros et en yens japonais (tous les avoirs et

engagements du CFC qui avaient été à l'origine libellés en marks allemands ou en francs français ont été convertis en euros au début de l'année).

Les prêts et les ventes d'or

Le CFC prête à court terme la majeure partie de ses stocks d'or à des institutions financières ou à de grands courtiers en or. Les prêts d'or sont nantis au moyen de lettres de crédit ou de billets à ordre émis par de grandes institutions financières. Le CFC a conclu des contrats à terme pour obtenir un meilleur rendement de ses prêts d'or. En vertu de tels contrats, en période de volatilité des taux, les taux d'intérêt appliqués aux renouvellements sont fixés à l'avance.

Le CFC vend de l'or sur les marchés au comptant et à terme. Par ces contrats à terme, le CFC s'engage à vendre de l'or à des dates futures à des prix établis d'avance. Il offre également des options d'achat sur une partie de son stock d'or. Dans le cadre de ces options, le CFC reçoit une prime contre l'engagement de vendre de l'or à des dates et à des prix établis d'avance, à la discrétion des détenteurs des contrats.

Les prêts de titres

Le programme de prêt de titres libellés en dollars É.-U. du CFC consiste à prêter des titres par l'entremise d'agents à diverses contreparties. Ces prêts sont garantis par des valeurs remises en nantissement par les contreparties et sont cautionnés par l'agent. Les revenus inhérents aux titres ainsi prêtés continuent de s'accumuler dans le CFC.

Un programme de prêts de titres libellés en euros, dans le cadre duquel le CFC prête directement des titres en euros à diverses contreparties, a été lancé au second semestre de l'année. Ces prêts sont garantis par des valeurs remises en nantissement par les contreparties. Les revenus inhérents aux titres ainsi prêtés continuent de s'accumuler dans le CFC.

Tableau 7A

RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA[1]

(Valeur comptable en millions de dollars É.-U.)

	Devises						Variations de mois à mois						
								dont :					
En fin de mois	Dollars É.-U.	Autres[2]	Or[3]	Droits de tirage spéciaux[4]	Position de réserve au FMI[4,5]	Total	Variation mensuelle totale	Emprunts ou remboursements nets en devises	Gain sur ventes d'or	Produits des placements	Effet des réévaluations	Opérations officielles du gouvernement[6]	Autres opérations
1998													
Décembre	15 907	4 004	122	1 097	2 297	23 427							
1999													
Janvier	16 238	3 649	121	1 083	2 354	23 445	18	- 168	-	134	- 173	226	- 1
Février	15 421	3 437	119	366	3 012	22 355	- 1 090	- 1 191	-	73	- 236	258	6
Mars	17 233	4 255	111	456	2 903	24 958	2 603	2 398	41	93	- 41	112	-
Avril	17 610	4 152	104	454	2 997	25 317	359	- 234	33	143	- 110	527	-
Mai	17 550	4 098	103	467	2 982	25 201	- 116	- 497	-	131	- 76	326	-
Juin	17 527	4 644	102	464	2 963	25 700	499	14	-	81	- 1	387	18
Juillet	16 912	5 038	101	474	3 025	25 550	- 150	- 405	20	91	256	- 120	8
Août	16 947	5 082	93	492	3 111	25 725	175	- 78	43	70	- 10	150	-
Septembre	17 033	5 312	88	499	3 211	26 143	418	- 100	29	45	120	327	- 3
Octobre	17 333	5 573	87	496	3 195	26 684	541	325	-	41	- 87	266	- 4
Novembre	19 478	5 575	87	510	3 170	28 820	2 136	1 998	-	83	- 248	302	1
Décembre	19 170	5 781	87	526	3 164	28 728	- 92	- 173	-	100	- 15	- 17	13

1. En raison d'une différence dans le calcul des intérêts courus sur les avoirs libellés en DTS et de la réévaluation du portefeuille de placements en fin d'exercice, les données de ce tableau peuvent être légèrement différentes des données des états financiers.
2. Évaluées par rapport aux dollars É.-U. aux cours de clôture du marché
3. Or évalué à 35 DTS l'once
4. Les avoirs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars É.-U. du DTS établie par le FMI. Une hausse du DTS en fonction du dollar É.-U. engendre une augmentation de la valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS.
5. La position de réserve au FMI correspond aux devises étrangères que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les avoirs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.
6. Les activités officielles du gouvernement sur le marché des changes comprennent les achats et ventes de devises effectués dans le but de modérer les variations du dollar canadien et les besoins nets en devises du gouvernement.

Tableau 7B

RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA

(Valeur marchande en millions de dollars É.-U.)

	Devises						Variations de mois à mois							
								dont :						
En fin de mois	Titres	Dépôts	Or[1]	Droits de tirage spéciaux[2]	Position de réserve au FMI[2 3]	Total	Variation mensuelle totale	Emprunts en devises	Gains et pertes sur ventes d'or	Revenus de placements[4]	Frais afférents aux emprunts en devises	Effet des réévaluations	Opérations officielles nettes du gouvernement[5]	Autres opérations
1998														
Décembre	16 622	3 803	715	1 097	2 297	24 534								
1999														
Janvier	16 885	3 505	710	1 083	2 354	24 537	3	- 168	-	- 9	- 99	- 47	326	-
Février	16 007	3 041	714	366	3 012	23 140	- 1 397	- 1 191	-	- 309	- 160	- 154	417	-
Mars	18 750	2 854	650	456	2 903	25 613	2 473	2 398	3	111	- 179	- 151	291	-
Avril	18 571	3 359	628	454	2 997	26 009	396	- 234	2	166	- 80	- 65	607	-
Mai	17 860	3 684	589	467	2 982	25 582	- 427	- 497	-	- 140	- 75	- 115	400	-
Juin	18 943	2 864	572	464	2 963	25 806	224	66	-	- 105	- 202	- 124	589	-
Juillet	18 787	2 786	540	474	3 025	25 612	- 194	- 394	3	89	- 248	228	128	-
Août	18 471	3 143	495	493	3 111	25 713	101	- 79	8	44	- 101	- 22	251	-
Septembre	19 017	2 969	540	499	3 211	26 236	523	- 93	-	94	- 183	194	511	-
Octobre	19 562	2 975	540	496	3 195	26 768	532	318	-	18	- 18	- 70	284	-
Novembre	20 837	3 854	526	510	3 170	28 897	2 129	1 995	-	77	- 208	- 244	509	-
Décembre	21 033	3 399	524	526	3 164	28 646	- 251	- 175	-	- 42	- 130	- 17	113	-

1. L'or est évalué au cours en vigueur durant la séance officielle tenue à Londres dans l'après-midi du dernier jour ouvrable du mois du relevé.
2. Les avoirs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars É.-U. du DTS établie par le FMI. Une hausse du DTS en fonction du dollar É.-U. engendre une augmentation de la valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS.
3. La position de réserve au FMI correspond aux devises étrangères que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les avoirs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.
4. Les revenus de placements comprennent les intérêts touchés sur les placements et les variations de la valeur marchande des titres dues aux fluctuations des taux d'intérêt.
5. Les opérations officielles nettes du gouvernement sur le marché des changes sont les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

COMPTE DU FONDS DES CHANGES

ÉTATS FINANCIERS

31 DÉCEMBRE 1999

LA RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION RELATIVEMENT AUX ÉTATS FINANCIERS

La responsabilité des états financiers du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que de l'information contenue dans le Rapport annuel incombe au ministère des Finances. Les activités du CFC sont régies par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables du gouvernement du Canada énoncées à la note 2 aux états financiers; par ailleurs, celles-ci ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le ministère des Finances établit les politiques relatives aux opérations et aux placements du CFC ainsi qu'aux activités comptables correspondantes. Il s'assure également que les activités du CFC sont conformes aux dispositions de la *Loi sur la monnaie*.

La Banque du Canada effectue des opérations pour le CFC et tient des registres de façon à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des états financiers. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats de ses opérations.

Le vérificateur général du Canada effectue une vérification autonome des états financiers du CFC et présente au ministre des Finances un compte rendu des résultats de sa vérification.

Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement de même que les états financiers, lesquels font partie des comptes publics, et ils sont remis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

G. G. Thiessen
Gouverneur
Banque du Canada

Kevin G. Lynch
Sous-ministre
Ministère des Finances

F. J. Mahoney
Comptable en chef
Banque du Canada

COMPTE DU FONDS DES CHANGES

BILAN

AU 31 DÉCEMBRE 1999

	1999		1998	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	*CAN*	É.-U.	CAN
ACTIFS				
Avoirs libellés en dollars É.-U.				
Encaisse et dépôts à court terme	**3 575**	**5 160**	3 536	5 422
Titres négociables (note 4)	**11 696**	**16 881**	9 327	14 301
	15 271	**22 041**	12 863	19 723
Avoirs libellés en d'autres devises				
Encaisse et dépôts à court terme (note 5)	**24**	**35**	254	390
Titres négociables (note 5)	**5 564**	**8 030**	3 708	5 685
	5 588	**8 065**	3 962	6 075
Avoirs libellés en droits de tirage spéciaux				
Droits de tirage spéciaux (note 6)	**529**	**764**	1 391	2 133
Or et prêts d'or (note 7)	**88**	**127**	124	191
	617	**891**	1 515	2 324
Réserves officielles de liquidités internationales	**21 476**	**30 997**	18 340	28 122
DÛ AU TRÉSOR				
Avances (note 8)		**29 062**		26 466
Revenus pour l'exercice		**1 935**		1 656
		30 997		28 122

Approuvé par :

G. G. Thiessen
Gouverneur
Banque du Canada

Kevin G. Lynch
Sous-ministre
Ministère des Finances

F. J. Mahoney
Comptable en chef
Banque du Canada

Voir les notes complémentaires aux états financiers.

COMPTE DU FONDS DES CHANGES
ÉTAT DES REVENUS

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1999

	1999	1998
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placement		
Titres négociables	**533**	1 364
Encaisse et dépôts à court terme	**237**	257
Droits de tirage spéciaux	**33**	69
Or	**14**	26
	817	1 716
Autres revenus (pertes)		
Gains provenant de la vente d'or	**247**	253
Gains nets (pertes nettes) de change	**871**	(313)
	1 118	(60)
Revenus pour l'exercice, dus au Trésor	**1 935**	1 656

Voir les notes complémentaires aux états financiers.

COMPTE DU FONDS DES CHANGES

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS
du 31 décembre 1999

---

1. Pouvoir et objectif

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est tenu au nom du ministre des Finances et administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC.

La *Loi* confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à préserver la valeur externe du dollar canadien, et le ministre des Finances acquiert ou vend pour le CFC les avoirs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est habilité à investir dans des instruments approuvés par le ministre des Finances conformément à la *Loi*.

2. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les principales conventions comptables du CFC sont énumérées ci-après. Tel que le stipule la *Loi sur la monnaie*, elles sont conformes aux conventions comptables énoncées que le gouvernement du Canada utilise pour préparer ses états financiers.

a) *Évaluation des actifs*

La juste valeur marchande estimative de l'encaisse et des dépôts à court terme, lesquels sont généralement détenus jusqu'à l'échéance, est réputée correspondre à la valeur comptable.

Les titres négociables sont ajustés afin de tenir compte de l'amortissement des primes ou des escomptes, le cas échéant, et ils sont comptabilisés au coût après amortissement, comprenant les intérêts courus, ou à la valeur marchande en fin d'exercice, selon le moindre des deux. Les achats et les ventes de titres sont inscrits à la date du règlement des opérations.

Les chiffres relatifs aux titres négociables, aux dépôts à court terme et aux droits de tirage spéciaux (DTS) comprennent les intérêts courus. Le DTS est une unité de compte établie par le Fonds monétaire international (FMI), dont la valeur est déterminée par rapport à un panier de quatre grandes monnaies (cinq dans le cas des chiffres de 1998).

Le poste *Or et prêts d'or* comprend les intérêts courus sur ces prêts. L'or détenu par le CFC et les prêts d'or sont évalués à 35 DTS l'once troy d'or fin; la même valeur est utilisée dans les *Comptes publics du Canada*.

b) *Revenus de placement*

Les revenus de placement sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, les gains et pertes résultant de la vente de titres et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les moins-values liées à l'ajustement (le cas échéant) de la valeur des titres en fonction de leur valeur marchande en fin d'exercice sont portées au débit des revenus de placement de l'exercice auquel ils se rapportent.

c) Or

Les ventes d'or et les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations. Les intérêts gagnés sur les prêts d'or sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'exercice et inclus dans les revenus. Les primes reçues sur les ventes liées aux options d'achat sur or sont comptabilisées avec les revenus.

d) Conversion des devises et des DTS

Les actifs et passifs libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens et en dollars É.-U. en fonction des taux de change suivants, lesquels étaient en vigueur à la fin de l'exercice :

		Dollars canadiens	
		1999	1998
Dollar É.-U. **1,4433**	1,5333		
Yen japonais		**0,01416**	0,01350
Mark allemand		**0,7426**	0,9191
Franc français		**0,2214**	0,2741
Euro		**1,4525**	-
Droit de tirage spécial		**1,97869**	2,1570

Les gains ou pertes de change sont le résultat de la conversion des actifs et de passifs libellés en devises et en DTS et des opérations de change effectuées au cours de l'exercice. Les gains ou pertes de change non réalisés résultant des swaps à court terme de devises conclus avec la Banque du Canada et des opérations de couverture sont comptabilisés avec les *Gains nets (pertes nettes) de change* dans l'état des revenus. Voir également la note 9.

La valeur en fin d'exercice d'actifs couverts contre les fluctuations des taux de change comprend les gains ou pertes de change non réalisés résultant de la conversion des opérations de couverture en cours à la fin de l'exercice. Voir également les notes 5 et 9.

Les revenus de placement en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date où ils sont gagnés.

e) Versement des revenus

Les revenus de l'exercice doivent être versés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, conformément à la *Loi sur la monnaie*.

f) Services reçus gratuitement

Le CFC reçoit gratuitement de la Banque du Canada des services d'administration, de garde et d'agent financier.

g) Avances ne portant pas intérêt

Le CFC reçoit du Trésor des avances qui ne portent pas intérêt.

3. OPÉRATIONS OFFICIELLES DU GOUVERNEMENT

Les opérations officielles du gouvernement consistent en des achats et des ventes de dollars canadiens contre des devises. Ces opérations visent à favoriser un déroulement ordonné sur le marché des transactions visant le dollar canadien ou à satisfaire les besoins nets du gouvernement en devises. Au cours de l'exercice 1999, les réserves officielles de liquidités internationales ont augmenté de 2 744 millions de dollars É.-U. par suite de ces opérations (contre une diminution de 10 467 millions de dollars É.-U. en 1998). Aucune de ces opérations en 1999 ne visait à modérer les fluctuations du cours du dollar canadien (par comparaison avec des ventes et des achats de devises totalisant respectivement 9 063 millions de dollars É.-U. et 51 millions de dollars É.-U. en 1998).

4. TITRES NÉGOCIABLES LIBELLÉS EN DOLLARS É.-U.

	1999			1998		
	(en millions de dollars)					
Titres	*Valeur nominale*	*Coût après amortissement*		Valeur nominale	Coût après amortissement	
	É.-U.	*É.-U.*	*CAN*	É.-U.	É.-U.	CAN
Gouvernement des États-Unis	**4 617**	**4 736**	**6 837**	5 482	5 645	8 656
Agences fédérales américaines	**3 800**	**3 762**	**5 430**	1 856	1 855	2 844
États souverains et institutions internationales	**3 283**	**3 251**	**4 692**	1 704	1 713	2 626
Intérêts courus	**-**	**203**	**292**	-	114	175
	11 700	**11 952**	**17 251**	9 042	9 327	14 301
Valeur marchande estimative		**11 696**	**16 881**		9 524	14 603

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché.

À la fin de l'exercice, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement, y compris les intérêts courus, a été réduite de 256 millions de dollars É.-U. (ou 370 millions de dollars canadiens), pour tenir compte de la valeur marchande estimative nette de ces avoirs. La moins-value de 370 millions de dollars canadiens a été imputée aux revenus de placement de 1999.

Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par des mandataires qui les garantissent et se chargent d'obtenir les sûretés nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties admises à ces opérations. En fin d'exercice, aucun titre du gouvernement des États-Unis ne servait aux opérations de prêt de titres, tandis qu'en 1998, 2 350 millions de dollars É.-U. (valeurs nominales) d'obligations du Trésor et 425 millions de dollars É.-U. de bons du Trésor avaient servi aux opérations de prêt de titres aux institutions financières. Depuis la fin de l'exercice, le CFC a repris ses opérations de prêt de titres.

5. ACTIFS LIBELLÉS EN D'AUTRES DEVISES

	Encaisse et dépôts à court terme			
	1999		1998	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	*CAN*	É.-U.	CAN
Euros	**24**	**35**	-	-
Marks allemands	-	-	252	386
Francs français	-	-	1	2
Yens japonais	-	-	1	1
Intérêts courus	-	-	-	1
	24	**35**	254	390

	Titres négociables			
	1999		1998	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	*CAN*	É.-U.	CAN
Euros	**5 259**	**7 590**	-	-
Marks allemands	-	-	2 747	4 211
Francs français	-	-	715	1 097
Yens japonais	**493**	**711**	246	377
Coût après amortissement en fin d'exercice	**5 752**	**8 301**	3 708	5 685
Valeur marchande estimative en fin d'exercice	**5 564**	**8 030**	3 864	5 925

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché.

À la fin de l'exercice, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement a été réduite de 188 millions de dollars É.-U. (ou 271 millions de dollars canadiens), pour tenir compte de la valeur marchande estimative nette de ces avoirs. La moins-value de 271 millions de dollars canadiens a été imputée aux revenus de placement de 1999.

6. DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX (DTS)

	1999		1998	
		(en millions de dollars)		
	É.U.	*CAN*	É.U.	CAN
Solde à la fin de l'exercice	526	759	1,384	2,123
Intérêts courus	3	5	7	10
	529	764	1,391	2,133

7. OR ET PRÊTS D'OR

Le CFC a vendu 681 289 onces d'or fin au cours de l'exercice (contre 600 000 onces d'or fin en 1998).

	1999		1998	
		(en millions de dollars)		
	É.U.	*CAN*	É.U.	CAN
Solde à la fin de l'exercice				
Prêts d'or	82	117	117	180
Or	5	8	5	8
Intérêts courus sur les prêt d'or	1	2	2	3
	88	127	124	191

La valeur comptable et la valeur marchande (basée sur les prix établis sur le marché de Londres) de l'or et des prêts d'or, à l'exclusion des intérêts courus sur les prêts d'or, s'établissaient comme suit en fin d'exercice :

		1999		1998	
		Prix de l'once troy d'or fin	*Valeur totale en millions*	Prix de l'once troy d'or fin	Valeur totale en millions
Valeur comptable	- $ É.-U.	47,98	87	49,24	122
	- $ CAN	69,25	125	75,50	188
Valeur marchande	- $ É.-U.	290,25	524	287,45	715
	- $ CAN	418,92	756	440,75	1 096

8. DÛ AU TRÉSOR - AVANCES

Le CFC se finance au moyen d'avances consenties par le Trésor. Durant l'exercice, celles-ci étaient limitées à 35 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret daté du 21 février 1997 (depuis, le plafond des avances a été porté à 40 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret entré en vigueur le 30 décembre 1999). À la fin de l'exercice, les avances (dépôts) s'établissaient comme suit :

	1999	1998
	(en millions de dollars canadiens)	
Dollars É.-U.	**41 686**	45 951
Dollars canadiens	**(19 598)**	(24 340)
Marks allemands	-	3 676
Francs français	-	1 096
Euros	**7 473**	-
Yens japonais	**708**	-
Droits de tirage spéciaux	**(1 207)**	83
	29 062	26 466

Le produit des emprunts en devises contractés par le Canada et des DTS attribués par le FMI a été avancé au CFC par le Trésor. Les remboursements ultérieurs de la dette en devises sont effectués à l'aide des avoirs du CFC et donnent lieu à une baisse des avances en devises. L'intérêt à payer par le Canada au titre des emprunts en devises et les frais relatifs aux DTS attribués au Canada sont imputés directement au Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Les ventes de devises donnent lieu à des entrées de dollars canadiens, qui sont versées au Trésor et qui ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens. Des ventes cumulatives nettes de devises peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens au Trésor.

9. ENGAGEMENTS

a) Swaps de devises

Le CFC conclut des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada. Ces swaps visent à aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Dans le cadre de ces ententes, le CFC vend des titres du gouvernement américain libellés en dollars É.-U. contre des dollars canadiens tout en s'engageant à les racheter à des dates ultérieures aux taux en vigueur au moment de la signature du contrat. L'échéance maximale d'un swap correspond à l'échéance des titres visés; cependant, en raison des exigences opérationnelles de la Banque, ces titres sont généralement rachetés avant la date stipulée.

Les swaps donnent lieu à des entrées de dollars canadiens au Trésor. La situation s'inverse lorsque les swaps sont dénoués.

En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à racheter, en vertu d'accords de swap conclus avec la Banque du Canada, des titres en dollars É.-U. d'un montant de 3 534 millions de dollars É.-U. (contre 2 941 millions en 1998). L'équivalent en dollars canadiens selon le cours du change en vigueur en fin d'exercice était de 5 101 millions de dollars (contre 4 509 millions en 1998).

b) ***Opérations de couverture du risque de change et autres opérations non dénouées***

À la fin de l'exercice, aucun engagement découlant de la vente ou de l'achat à terme de devises ne restait à régler, alors qu'à la fin de 1998, le CFC avait des engagements en cours pour des ventes nettes de 832 millions de marks allemands et de 35 milliards de yens japonais, et pour des achats nets totalisant 774 millions de dollars É.-U.

c) ***Options sur or et contrats à terme***

Le ministre des Finances a autorisé la vente d'options d'achat d'or ainsi que la vente d'or à terme sur une partie du stock d'or du CFC.

En vertu des contrats d'option d'achat d'or, le CFC reçoit une prime contre l'engagement de vendre de l'or, à un prix établi au préalable. Il n'y a vente d'or que si le détenteur du contrat exerce son droit à la date d'échéance. En fin d'exercice, l'encours des engagements de ventes d'or pris par le CFC en vertu de contrats d'options d'achat totalisait 50 000 onces troy d'or fin (contre 200 000 onces en 1998) pouvant valoir au total 14 millions de dollars É.-U. si les options sont exercées (contre 63 millions de dollars É.-U. en 1998). Tous ces engagements viennent à échéance d'ici la fin du premier trimestre de 2000.

En vertu des contrats à terme, le CFC s'engage à vendre de l'or à des dates futures à des prix établis à l'avance. En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à vendre 622 000 onces troy d'or fin (contre 270 000 onces en 1998) pour une valeur totale de 164 millions de dollars É.-U. (contre 82 millions de dollars É.-U. en 1998); le dernier de ces contrats vient à échéance le 31 août 2000.

10. Incertitude liée au passage à l'an 2000

Le passage à l'an 2000 a posé un problème du fait surtout que de nombreux systèmes informatiques sensibles aux dates n'ont pas été programmés de façon à reconnaître l'an 2000. L'arrivée de l'an 2000 a donc représenté un défi de taille pour toutes les entreprises et tous les organismes. Si l'on n'avait pas remédié à la situation, ce qu'il est convenu d'appeler le bogue de l'an 2000 aurait pu avoir des conséquences sur l'exploitation et l'information financière pouvant aller d'erreurs mineures à la défaillance de systèmes essentiels. Bien que le changement de date ait eu lieu, il n'est pas encore possible de conclure que tous les aspects du problème ayant une incidence sur le CFC, y compris ceux qui ont trait aux clients, aux fournisseurs et à d'autres tiers, ont été entièrement résolus.